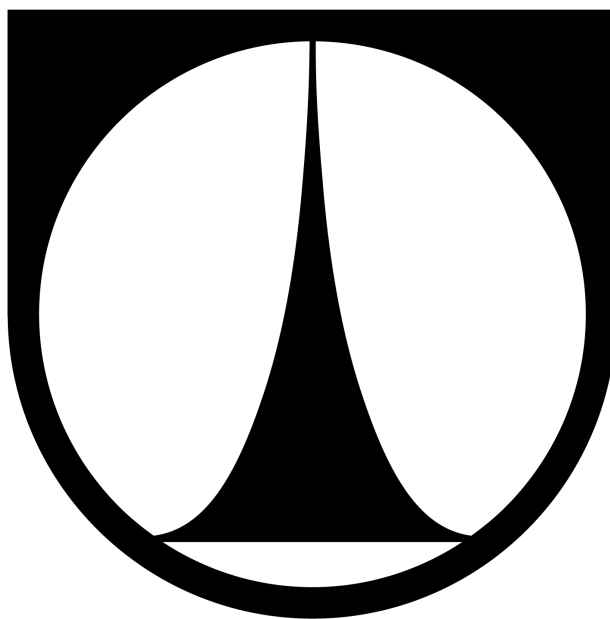


**TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI**

**Ekonomická fakulta**



**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

**2013**

**Bc. Michaela Hurtíková**

# **Ekonomická fakulta**

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

## **Analýza kapitálové struktury a vybraných zdrojů financování podniků v České republice**

### **An Analysis of Capital Structure and Selected Sources of Corporate Financing in the Czech Republic**

DP-EF-KFÚ-2013-16

**Bc. Michaela Hurtíková**

Vedoucí práce: Ing. Lenka Strýčková

Konzultant: Ing. Michal Bárta

Počet stran: 86

Počet příloh: 0

Datum odevzdání: 10. 5. 2013

Byl(a) jsem seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom(a) povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval(a) samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 10. 5. 2013

Bc. Michaela Hurtíková

## **Anotace**

Tato diplomová práce „Analýza kapitálové struktury a vybraných zdrojů financování podniků v České republice“ pojednává o kapitálové struktuře podniku, o možnostech analýzy kapitálové struktury a o teoriích zabývajících se optimální kapitálovou strukturou. V praktické části aplikuji teoretické poznatky a analyzuji kapitálové struktury podniků ve vybraných odvětvích pomocí absolutních i relativních ukazatelů. Cílem diplomové práce je identifikovat a analyzovat vývoj kapitálové struktury a vybraných zdrojů financování podniků v České republice.

## **Annotation**

This thesis "An Analysis of capital structure and selected sources of corporate financing in the Czech Republic" is about the capital structure of the company, the possibilities of capital structure analysis and theories dealing with the optimal capital structure. In the practical part I will apply the theoretical knowledge and analyze the capital structure of enterprises in selected sectors using absolute and relative indicators. The aim of this thesis is to identify and analyze the development of the capital structure and selected sources of corporate financing in the Czech Republic.

## **Klíčová slova**

Kapitálová struktura, teorie kapitálové struktury, finanční analýza, zadluženost

## **Keywords**

Capital structure, theory of capital structure, financial analysis, indebtedness

# Obsah

<b>Seznam ilustrací</b>	9
<b>Seznam tabulek</b>	12
<b>Seznam použitých zkratk, značek a symbolů</b>	13
<b>Úvod</b>	14
<b>1 Kapitálová struktura podniku</b>	15
1.1 Podnik a podnikání	15
1.1.1 Okolí podniku	16
1.1.2 Cíle podniku	16
1.1.3 Typologie podniků	17
1.2. Kapitálová struktura	19
1.2.1 Vlastní kapitál	20
1.2.2 Cizí kapitál	21
1.2.3 Krátkodobé zdroje financování	22
1.2.4 Dlouhodobé zdroje financování	24
<b>2 Optimální kapitálová struktura</b>	26
2.1 Teorie optimální kapitálové struktury	26
2.1.1 Finanční páka	28
2.2 Statické teorie	28
2.2.1 Modigliani-Millerova teze	29
2.2.2 Tradiční teze o optimální struktuře kapitálu	29
2.2.3 Kompromisní teorie kapitálové struktury	30
2.3. Dynamické teorie	31
2.3.1 Teorie hierarchického pořádku	31
2.3.2 Teorie čtyř dimenzí Brealeyho a Myerse	32
<b>3 Měření podnikové výkonnosti</b>	33
3.1 Analýza finančních výkazů	33
3.2 Poměrová analýza	34
3.2.1 Zadluženost	34
3.2.2 Rentabilita	37
3.3 Srovnávání ukazatelů	38

<b>4. Analýza kapitálové struktury a vybraných finančních ukazatelů firem v České republice dle odvětví v čase</b>	<b>39</b>
4.1 Charakteristika jednotlivých odvětví	39
4.1.1 Zemědělství, lesnictví, rybářství	40
4.1.2 Těžba a dobývání	41
4.1.3 Zpracovatelský průmysl	42
4.1.4 Stavebnictví	43
4.1.5 Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel	44
4.1.6 Doprava a skladování	45
4.1.7 Peněžnictví a pojišťovnictví	46
4.1.8 Činnosti v oblasti nemovitostí	47
4.2 Analýza kapitálové struktury podniků v čase	48
4.2.1 Poměr vlastního kapitálu a cizího kapitálu dle odvětví	49
4.2.2 Vývoj podnikové kapitálové struktury v jednotlivých letech	55
4.3 Analýza celkové zadluženosti firem v čase	61
4.4 Analýza míry zadluženosti vlastního kapitálu firem v čase	68
4.5 Analýza ukazatele ziskový účinek finanční páky firem v čase	74
4.6 Vyhodnocení provedených analýz	79
<b>Závěr</b>	<b>82</b>
<b>Seznam použité literatury</b>	<b>84</b>

## Seznam ilustrací

Obr. 1: Hierarchie podnikových cílů	17
Obr. 2: Náklady na kapitál	27
Obr. 3: Objem produkce v odvětví zemědělství, lesnictví, rybářství v letech 2000 až 2010	40
Obr. 4: Objem produkce v odvětví těžba a dobývání v letech 2000 až 2010	41
Obr. 5: Objem produkce v odvětví zpracovatelský průmysl v letech 2000 až 2010	42
Obr. 6: Objem produkce v odvětví stavebnictví v letech 2000 až 2010	44
Obr. 7: Objem produkce v odvětví velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel v letech 2000 až 2010	45
Obr. 8: Objem produkce v odvětví doprava a skladování v letech 2000 až 2010	46
Obr. 9: Objem produkce v odvětví peněžnictví a pojišťovnictví v letech 2000 až 2010	47
Obr. 10: Objem produkce v odvětví činnosti v oblasti nemovitostí v letech 2000 až 2010	48
Obr. 11: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví zemědělství, lesnictví, rybářství	49
Obr. 12: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví těžba a dobývání	50
Obr. 13: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví zpracovatelský průmysl	50
Obr. 14: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví stavebnictví	51
Obr. 15: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel	52
Obr. 16: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví doprava a skladování	52
Obr. 17: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví peněžnictví a pojišťovnictví	53
Obr. 18: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví činnosti v oblasti nemovitostí	53
Obr. 19: Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2000	55
Obr. 20: Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2002	56
Obr. 21: Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2004	57
Obr. 22: Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2006	58
Obr. 23: Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2008	59
Obr. 24: Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2010	60
Obr. 25: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru zemědělství, lesnictví, rybářství v období 2000 až 2010	62

Obr. 26: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru těžba a dobývání v období 2000 až 2010	63
Obr. 27: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru zpracovatelský průmysl v období 2000 až 2010	63
Obr. 28: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru stavebnictví v období 2000 až 2010	64
Obr. 29: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel v období 2000 až 2010	64
Obr. 30: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru doprava a skladování v období 2000 až 2010	65
Obr. 31: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru peněžnictví a pojišťovnictví v období 2000 až 2010	66
Obr. 32: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru činnosti v oblasti nemovitostí v období 2000 až 2010	66
Obr. 33: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru zemědělství, lesnictví, rybářství v období 2000 – 2010	69
Obr. 34: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru těžba a dobývání v období 2000 – 2010	69
Obr. 35: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru zpracovatelský průmysl v období 2000 – 2010	70
Obr. 36: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru stavebnictví v období 2000 – 2010	71
Obr. 37: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel v období 2000 – 2010	71
Obr. 38: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru doprava a skladování v období 2000 – 2010	72
Obr. 39: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru peněžnictví a pojišťovnictví v období 2000 – 2010	73
Obr. 40: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru činnosti v oblasti nemovitostí v období 2000 – 2010	73
Obr. 41: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví zemědělství, lesnictví, rybářství v období 2000 - 2010	75
	10



Obr. 42: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví těžba a dobývání v období 2000 - 2010	76
Obr. 43: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví zpracovatelský průmysl v období 2000 - 2010	76
Obr. 44: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví stavebnictví v období 2000 - 2010	77
Obr. 45: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel v období 2000 - 2010	77
Obr. 46: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví doprava a skladování v období 2000 - 2010	78
Obr. 47: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví peněžnictví a pojišťovnictví v období 2000 – 2010	78
Obr. 48: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví činnosti v oblasti nemovitostí v období 2000 - 2010	79

## **Seznam tabulek**

Tab. 1: Ukazatele a doporučení	38
--------------------------------	----

## Seznam použitých zkratk, značek a symbolů

CA	Celková aktiva v Kč
CK	Cizí kapitál v Kč
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČSÚ	Český statistický úřad
ČZ	Čistý zisk v Kč
D	Daňový koeficient (daňová sazba ze zisku v % / 100)
DCK	Dlouhodobý cizí kapitál v Kč
EBIT	Zisk před úhradou nákladových úroků a daní (Earnings Before Interest and Tax)
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
FP	Finanční páka
HDP	Hrubý domácí produkt v Kč
KCK	Krytí cizího kapitálu
KCK	Krátkodobý cizí kapitál v Kč
KSF	Koeficient samofinancování
M&M	Modigliani a Miller
ROA	Ukazatel rentability celkových vložených aktiv (Return on Assets)
ROE	Ukazatel rentability vlastního kapitálu (Return on Equity)
ÚK	Úrokové krytí
ÚN	Úrokové náklady
ÚVK	Úhrnný vložený kapitál v Kč
VR	Věřitelské riziko
VH	Výsledek hospodaření
VHpD	Výsledek hospodaření před zdaněním
VK	Vlastní kapitál v Kč
WACC	Vážený průměr nákladů na kapitál v Kč (Weighted Average Cost of Capital)

## Úvod

Pro vypracování své diplomové práce jsem si vybrala téma „Analýza kapitálové struktury a vybraných zdrojů financování podniků v České republice“. Toto téma jsem zvolila s ohledem na obor, který studuji – Podniková ekonomika. Provádím zde analýzu kapitálových struktur podniků v jednotlivých odvětvích, jejíž výsledky jsou důležité pro stanovení finančního zdraví podniků. Tyto výsledky srovnávám v čase i mezi odvětvími.

V první části práce se zabývám definováním kapitálové struktury. Popisuji zde její členění z hlediska vlastníků na zdroje vlastní a cizí. Dále zdroje rozdělují dle jejich splatnosti na dlouhodobé a krátkodobé. Jednotlivé zdroje poté dále definuji. Dále se zabývám termínem optimální kapitálová struktura. Existuje několik teorií kapitálové struktury, které se snaží určit optimální poměr vlastního kapitálu a cizího kapitálu, nebo alespoň stanovit, jaké zdroje by měla společnost především využívat. Ve své diplomové práci uvádím pět teorií, které jsou v literatuře nejčastěji zmiňovány. Tyto teorie se rozdělují na statické a dynamické. Ke statickým teoriím patří Modigliani-Millerova teze, Tradiční teze a Kompromisní teorie. Mezi dynamické teorie se řadí Teorie hierarchického pořádku a Teorie čtyř dimenzí Braeleyho a Myerse.

V teorii finanční analýzy se hlavně zabývám analýzou finančních ukazatelů a poměrovou analýzou. Pro analýzu kapitálové struktury podniků využívám především poměrových ukazatelů, vertikální a horizontální porovnání zdrojů. Vybrané ukazatele srovnávám jak v rámci jednoho odvětví tak i mezi odvětvími, které jsem vybrala dle Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE. Úkolem této části práce je popsat a vyhodnotit kapitálovou strukturu podniků a jednotlivých zdrojů financování.

Cílem diplomové práce je identifikovat a analyzovat vývoj kapitálové struktury a vybraných zdrojů financování podniků v České republice pomocí vybraných finančních ukazatelů a potvrdit či vyvrátit teorie o optimální kapitálové struktuře podniku.

# 1 Kapitálová struktura podniku

Každý podnik, který zahajuje svou činnost, musí nějakým způsobem získat finanční prostředky na pokrytí jeho majetku. Co je to podnik, jak je definováno podnikání a co působí na podnik je vysvětleno dále.

## 1.1 Podnik a podnikání

Podnik lze charakterizovat jako řízený celek se vstupy a výstupy se záměrem podnikat. Z makroekonomického hlediska podnik představuje základní jednotku ekonomiky daného státu, nebo-li podnikatelský subjekt zajišťující výrobu a prodej výrobků nebo poskytování služeb. Podle obchodního zákoníku je podnik definován jako soubor hmotných, osobních a nehmotných složek podnikání. Podnik je věc hromadná, na právní poměry se použije systém, který podnikatel vytvořil k účelům podnikání. [1]

Podnikáním se dle zákona č. 513/1991 Sb. rozumí soustavná činnost prováděná samostatně podnikatelem vlastním jménem a na vlastní odpovědnost za účelem dosažení zisku. Podnikatelem je osoba zapsaná v obchodním rejstříku nebo osoba podnikající na základě živnostenského oprávnění. Nejčastější forma podnikání v České republice je obchodní společnost, zejména akciová společnost a společnost s ručením omezeným. [2]

Podnikání se vyznačuje zejména:

- vložením vlastního nebo cizího kapitálu při zahájení podnikání,
- pomocí tvorby zisku (zhodnocování kapitálu) zvyšovat tržní hodnotu podniku,
- realizací zisku prodejem vlastní produkce na trhu,
- existencí podnikatelského rizika. [1]

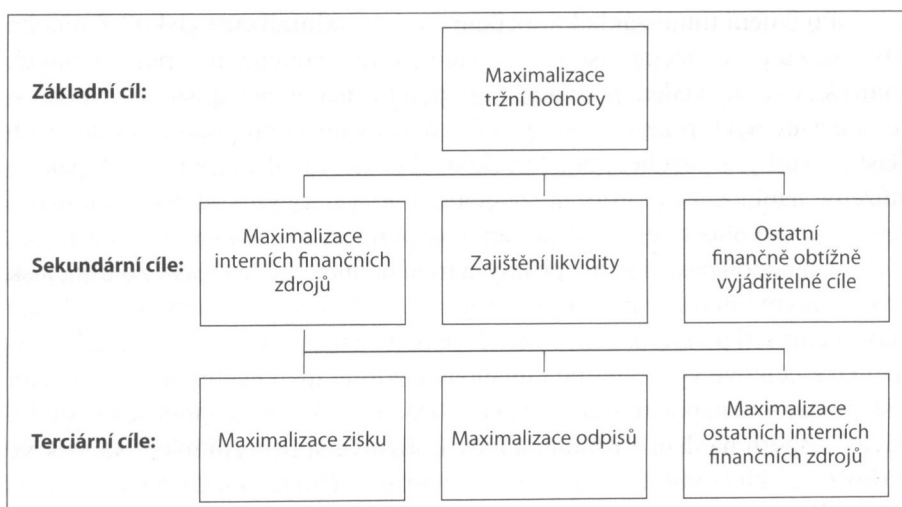
### 1.1.1 Okolí podniku

Podnikové finanční řízení a rozhodování je prováděno s ohledem na okolní prostředí, na které můžeme pohlížet z hlediska geografického, právního, politického, ekonomického, ekologického, technologického, kulturního, atd. Např. z ekonomického okolí podnik ovlivňuje dostupnost ceny výrobních faktorů, daňová zátěž, hospodářský růst, měnový a devizový vývoj. Podnik je ovlivňován zájmy různých skupin lidí, které se liší. Do těchto skupin patří vlastníci, zaměstnanci, věřitelé, manažeři, zákazníci, dodavatelé, investoři, stát, nadnárodní uskupení, atd. [2]

### 1.1.2 Cíle podniku

Každý podnik definuje své cíle, neboli žádoucí budoucí stavy. Hodnota podnikových cílů je spojena s velikostí, posláním a právní formou podniku. „*Smyslem podnikání je zhodnotit peněžní prostředky. Poslání, vize a cíle podniků tomu dávají konkrétní podobu, finanční plánování podporuje dosažení podnikových cílů.*“ [1]

Cíle podniku lze členit do různých skupin. K rozdělení lze použít několik hledisek, např. podle zájmových skupin a významu, nebo je lze hierarchicky uspořádat. [1] Na následující stránce je zobrazena hierarchie podnikových cílů dle Marka.



Obr. 1: Hierarchie podnikových cílů

Zdroj: MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vyd. Praha: Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

### 1.1.3 Typologie podniků

V hospodářství se nachází celá řada různých a různorodých podniků. Některé podniky mají stejné základní charakteristiky, jimiž se liší od jiných podniků. Podniky lze třídit podle různých hledisek. Jedním z nich je právní forma vlastnictví. Jedná se o podniky jednotlivce, osobní společnosti, kapitálové společnosti, družstva a veřejné státní podniky. Další hlediska jsou velikost podniku, typ výroby a v neposlední řadě podle sektorů a hospodářských odvětví. [3]

Český statistický úřad (ČSÚ) od 1. ledna 2008 zavedl Klasifikaci ekonomických činností (CZ-NACE). „Klasifikace CZ-NACE zohledňuje technologický rozvoj a strukturální změny hospodářství za posledních 15 let, je relevantnější s ohledem na hospodářskou realitu a lépe srovnatelná s jinými mezinárodními klasifikacemi.“ [4]

Hospodářské činnosti jsou zde rozděleny do 21 skupin, které jsou následně popsány.

**Struktura klasifikace:**

A – Zemědělství, lesnictví, rybářství

B – Těžba a dobývání

C – Zpracovatelský průmysl

D – Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu

E – Zásobování vodou; činnosti související s odpadními vodami, odpady a sanacemi

F - Stavebnictví

G - Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel

H - Doprava a skladování

I - Ubytování, stravování a pohostinství

J - Informační a komunikační činnosti

K - Peněžnictví a pojišťovnictví

L - Činnosti v oblasti nemovitostí

M - Profesní, vědecké a technické činnosti

N - Administrativní a podpůrné činnosti

O - Veřejná správa a obrana; povinné sociální zabezpečení

P - Vzdělávání

Q - Zdravotní a sociální péče

R - Kulturní, zábavní a rekreační činnosti

S - Ostatní činnosti

T - Činnosti domácností jako zaměstnavatelů; činnosti domácností produkujících blíže neurčené výrobky a služby pro vlastní potřebu

U - Činnosti exteritoriálních organizací a orgánů [5]



## 1.2 Kapitálová struktura

Kapitál je suma zdrojů, ze kterých je financován majetek podniku. Dominantní část podnikového kapitálu je vázána v dlouhodobém hmotném, nehmotném nebo finančním majetku, resp. hmotné části oběžného majetku podniku (zásoby). Menší část kapitálu je vázána v nehmotné formě oběžného majetku (pohledávky, peněžní prostředky). Potřebnou hodnotu kapitálu, jeho strukturu, resp. dobu splatnosti při založení podniku stanoví zakladatelský rozpočet; při běžném provozu podniku finanční plán. [1]

K zahájení podnikání potřebuje podnik mít finanční zdroje. Kapitálovou strukturou podniku rozumíme strukturu zdrojů, z nichž majetek podniku vznikl. Celková velikost podnikového kapitálu závisí na různých okolnostech:

- na velikosti podniku (obecně platí: čím větší podnik, tím více kapitálu potřebuje),
- na stupni mechanizace, automatizace a robotizace,
- rychlosti obratu kapitálu,
- organizaci odbytu – vlastní prodejní síť vyžaduje vyšší kapitál než prodej přes obchodní podniky. [3]

Podnik by měl disponovat takovým množstvím kapitálu, které potřebuje. Pokud má kapitálu více, jeho využití je ne hospodárné a podnik je překapitalizován. Naopak, má-li méně, dochází k problémům a podnik je podkapitalizován. [3]

Zdroje mohou mít různou podobu, rozeznáváme zdroje z hlediska vlastnictví na zdroje vlastní nebo cizí. Dále z hlediska času na dlouhodobé či krátkodobé. A samozřejmě dle místa vzniku na interní či externí. Dle Kislingerové mezi interní zdroje jsou zahrnovány zisk, odpisy, prostředky z podnikové banky, rezervy na důchod, a zdroje externí jsou tvořeny vklady vlastníků, dotacemi a dary, rizikovým kapitálem, úvěry finančních institucí, dluhopisy, finančním leasingem, obchodními úvěry a dalšími závazky. [6]

Finanční struktura podniku je zachycena v pasivech rozvahy. V nejužším pojetí se rozvaha člení na tyto položky:

### 1. Vlastní kapitál:

- základní kapitál,
- fondy ze zisku,
- nerozdělený zisk minulých let,
- hospodářský výsledek účetního období.

### 2. Cizí zdroje:

- rezervy,
- závazky,
- bankovní úvěry a výpomoci.

### 3. Ostatní pasiva:

- výdaje příštích období,
- výnosy příštích období. [7]

Položky rozvahy vlastní kapitál a cizí zdroje jsou blíže popsány v následujících podkapitolách.

## 1.2.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál je kapitál, který do společnosti vložili majitelé. Tento kapitál tvoří peněžité i nepeněžité vklady. Vlastní kapitál je závislý na výsledku hospodaření. Je-li podnik ve ztrátě, vlastní kapitál klesá a naopak. Jeho podíl na celkovém kapitálu je proto ukazatelem finanční jistoty (nezávislosti) podniku. Vlastní kapitál se skládá z několika položek:

1. **Základní kapitál** – je tvořen peněžními i nepeněžními vklady společníků do společnosti. Tudíž zvýšení základního kapitálu lze dosáhnout novými peněžními či nepeněžními vklady společníků. V akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným se vytváří povinně a zapisuje se do obchodního rejstříku. V akciové společnosti vzniká základní kapitál emisí akcií o určité nominální hodnotě.
2. **Kapitálové fondy** – hlavní část kapitálových fondů tvoří emisní ážio (rozdíl mezi skutečně dosaženou prodejní cenou akcie a její nominální cenou při emisi). [8] Další část tvoří ostatní kapitálové fondy – mohou je vytvářet všechny obchodní společnosti. Mají za následek zvýšení základního kapitálu podniku a vznikají např. z účelových dotací, darů, vkladů společníků, atd. [1]

3. **Fondy ze zisku** – vytváří se z dosaženého zisku. Tvorbu určuje přímo zákon nebo stanovy společnosti. Je povinností každé akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným vytvořit a spravovat rezervní fond, který slouží ke krytí ztráty a k překonání nepředvídaných rizik v podnikání. [8]
4. **Nerozdělený zisk** – je část výsledku hospodaření po zdanění, která nebyla použita na jiný účel. Je součástí vlastního kapitálu podniku. Výše je závislá na objemu nákladů a výnosů, sazbě daně z příjmů, výši přidělů do fondů, výši tantiém a dividend. [2]
5. **Výsledek hospodaření** – představuje rozdíl mezi všemi výnosy a náklady podniku v určitém účetním období, ke kterému je přičten nerozdělený zisk či neuhrazená ztráta z minulých let. Výsledek hospodaření může dosahovat kladných (zisk) i záporných (ztráta) hodnot. [3]

### 1.2.2 Cizí kapitál

Jedná se o kapitál, který vloží do podniku věřitel, např. banka. Cizí zdroje jsou kapitálem, který si podnik vypůjčil od jiných fyzických či právnických osob na určitou dobu a který musí podnik splatit. Podnikatel obvykle platí za získaný kapitál úrok, který je nákladem pro podnik a výnosem pro věřitele. [8] Mezi cizí kapitál patří tyto položky:

1. **Rezervy** - jsou účelově vytvořené zdroje financování. Zpravidla na krytí finančně náročných výdajů. Rezervy představují budoucí závazky podniku provedené externími dodavateli, tudíž jsou zahrnovány mezi cizí zdroje. U rezerv je znám účel, avšak zpravidla není jistá částka nebo datum, k němuž vzniknou. Jsou součástí nákladů, ale tvorba nemusí být daňově uznatelným nákladem. Kvůli tomu se rozlišují rezervy zákonné a ostatní. Tvorba zákonných rezerv je upravena zákonem č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů. [2]
2. **Závazky** – podle doby splatnosti závazků rozlišujeme závazky dlouhodobé a krátkodobé. [7] Více viz následující podkapitoly.
3. **Bankovní úvěry a výpomoci** – mezi bankovní úvěry patří úvěry dlouhodobé a běžné úvěry krátkodobé, úvěry na eskontované směnky. Do krátkodobých

finančních výpomocí jsou řazeny emitované krátkodobé obligace, komerční cenné papíry aj. [7]

Proč podnik používá cizí kapitál?

1. Podnikatel nemá dostatečně velký vlastní kapitál k založení společnosti.
2. V době, kdy potřebuje podnikatel kapitál, tak ho nemá.
3. Při použití cizího kapitálu nevznikají poskytovateli žádná práva na řízení podniku.
4. Náklady na cizí kapitál jsou často nižší než náklady na vlastní kapitál. [8]

### **1.2.3 Krátkodobé zdroje financování**

Krátkodobý cizí kapitál jsou závazky podniku, které mají splatnost během jednoho roku.

Krátkodobé financování má mnoho podob, například:

- Krátkodobé úvěry od finančních společností (nebankovní).
- Obchodní úvěry.
- Převzetí bankovní záruky.
- Nesplacené závazky – krátkodobé závazky k zaměstnancům, ze sociálního zabezpečení, daňové, apod.
- Krátkodobé bankovní úvěry. [2]

#### **Obchodní úvěry**

V obchodním styku mezi podniky dochází k dodávkám výrobků či služeb v jinou dobu než platba za tyto výrobky, služby. Platí se s časovým zpožděním po převzetí či dodání. Obchodní úvěr je tedy úvěr v naturální podobě, který poskytuje dodavatel odběrateli tím, že za své dodávky výrobku požaduje platby s časovým zpožděním. Odběratel je tedy v roli dlužníka, dodavatel je věřitelem. Tento úvěr umožňuje odběrateli nakoupit výrobky i v době, kdy nemá dostatek likvidních prostředků k okamžitému zaplacení. Obchodní úvěr je významným zdrojem krytí oběžného majetku a financování jeho přírůstku. [7]

### **Krátkodobé bankovní úvěry**

Krátkodobé bankovní úvěry jsou významným krátkodobým zdrojem financování jak z hlediska kvality tak kvantity. Tyto úvěry jsou poskytovány různými bankami (věřitelé) podniku na krytí oběžného majetku. Forma a podmínky čerpání úvěru jsou závislé na několika faktorech, jako jsou např. dostupnost úvěru, riziko, náklady, administrativní stránka, apod. Krátkodobé bankovní úvěry jsou poskytovány v různých formách, například:

- **Krátkodobá bankovní půjčka** – nejjednodušší forma úvěru, poskytuje se samostatně, individuálně, jednorázově či postupně na pokrytí např. sezónního zvýšení zásob, příležitostně výhodného nákupu.
- **Revolvingový úvěr** – jedná se o stále se obnovující úvěr. Banka po dohodnuté době vyčerpaný a splacený úvěr do určité výše doplňuje. Banka za tento úvěr požaduje vyšší úrok a poplatek za neustále obnovování.
- **Lombardní úvěr** – řadí se mezi zajišťované bankovní úvěry, protože půjčka je zajišťována movitou zástavou. Poskytuje se novým podnikům či podnikům se sníženou úvěrovou schopností. Úvěr je poskytován do určité výše zástavy (ne do plné hodnoty).
- **Kontokorentní úvěr** – poskytuje se na běžném účtu, podniku dovoluje banka čerpat peněžní prostředky i v případě, že na účtu jich nemá dostatek. Hlavními atributy kontokorentu jsou úvěrový limit (maximální výše půjčky), úvěrová částka a poplatky. Podnik je povinen do určité doby úvěr splatit, přičemž není stanovena žádná splátka.
- **Krátkodobé bankovní úvěry spojené s obchodním úvěrem** – obchodní úvěry mohou být „zaplacený“ cennými papíry, zejména směnkami. Jejich držitelé (věřitelé) potřebují často pohotové peníze na úhradu svých závazků. Peněžní prostředky tedy mohou získat prodejem směnky bance, a to před dobou jejich splatnosti. Banka si za tento úvěr účtuje diskont, tj. úrok, a provizi. Při prodeji směnky bance zůstává držitel směnky vůči bance druhotným dlužníkem. Těmto úvěrům se říká eskontní či diskontní úvěry. [7]

Díky kratší době splatnosti bývá krátkodobý dluh levnější než dlouhodobý. Krátkodobé zdroje by měly být použity především na krytí krátkodobého likvidního majetku (tzn.

splatné pohledávky, hotové výrobky), aby nedošlo k platební neschopnosti. Porovnáním krátkodobých aktiv a krátkodobých cizích zdrojů je zjištěna finanční situace podniku. Pokud by se v podniku vyskytlo větší množství krátkodobého dluhu než oběžných aktiv, vznikl by velice nežádoucí nekrytý dluh. Použití krátkodobého kapitálu k financování dlouhodobých aktiv je vysoce riskantní. [3]

#### **1.2.4 Dlouhodobé zdroje financování**

Dlouhodobé zdroje mají splatnost delší než jeden rok. Při financování dlouhodobých investic je třeba vycházet ze zásady, že dlouhodobý majetek je třeba financovat dlouhodobými zdroji, aby se podnik nedostal do finanční tísně. Cílem je zabezpečit efektivní investování s co nejnižšími náklady na obstarání kapitálu a nenarušit finanční riziko podniku. [2] Dlouhodobé zdroje jsou nejčastěji tvořeny dlouhodobými obchodními úvěry, bankovními úvěry, emisí akcií nebo obligací, leasingem.

##### **Dlouhodobé úvěry**

Dlouhodobé úvěry jsou jednou z nejběžnějších forem externího financování. Úvěr vzniká na základě úvěrové smlouvy mezi věřitelem a dlužníkem. V zásadě se rozlišují dva druhy dlouhodobých úvěrů: dodavatelský a bankovní. Dodavatelský úvěr je součástí obchodní politiky dodavatele a nástrojem konkurenčního boje. Tento úvěr poskytuje dodavatel odběrateli v podobě dodávky zboží, přičemž má jistotu prodeje zboží a cena kryje náklady, zisk a úrok, který je zpravidla vyšší než u bankovních úvěrů. Bankovní úvěr je poskytován bankou na základě její obchodní politiky a na stanovených obchodních podmínkách.

U úvěrů je zejména důležitá otázka úroku, dále způsob a doba umořování úvěru, ochranné ujednání záruk. Celková výše úroků představuje náklady úvěru. Úrok může být stanoven pohyblivou nebo pevnou sazbou. [2]

##### **Podnikové dluhopisy**

Podnikový dluhopis je jeden z druhů dluhopisů. Dluhopis (obligace) je dluhový cenný papír, který vyjadřuje závazek emitenta vůči věřiteli. Podnik se zavazuje věřiteli k tomu, že bude pravidelně platit určité úroky a že bude částka na dluhopisu umořena. V České

republike musí emitent (podnik) podle zákona o dluhopisech požádat Českou národní banku o povolení k emisi dluhopisů. Cílem emise podnikových dluhopisů je získání kapitálu k financování nějaké činnosti. Podnikové dluhopisy mají různou velikost úroků, která se odvíjí od míry rizikovosti. [10]

### **Akcie**

Akcie je cenný papír potvrzující, že majitel (držitel) vložil určitý kapitál do společnosti. Kapitál akciové společnosti vzniká emisí akcií a jejich prodejem. Takto společnost získá kapitál na svou činnost. Akcionáři (držitelé akcií) mají různá práva – jsou oprávněni podílet se na zisku společnosti formou dividendy, účastnit se na řízení společnosti hlasováním na zasedání valné hromady, podílet se na likvidačním zůstatku společnosti v případě likvidace. Za závazky společnosti akcionáři neručí. [9]

### **Leasing**

Slovo leasing znamená v překladu pronájem. V českém prostředí je leasing finanční produkt, kterým společnost financuje pořízení hmotného i nehmotného majetku. Jedná se o obchodní vztah mezi leasingovým pronajímatelem (leasingová společnost) a leasingovým nájemcem. Pronajímatel zajistí pořízení majetku podle potřeb a požadavků nájemce po určité období za úplatu. Po skončení leasingové smlouvy si může nájemce převést majetek do svého vlastnictví. Existuje několik druhů leasingu, obvykle se rozlišují finanční leasing a operativní leasing. [11]

**Dlouhodobé finanční řízení** rozhoduje o finančních operacích v horizontu jednoho až pěti let. Je tak překlenovacím můstkem mezi řízením strategickým a operativním. Jeho specifické úkoly se týkají zejména investičního rozhodování a vyhodnocováním ekonomické efektivnosti investic a jejich financování, optimalizace kapitálové struktury, atp. Základním výstupem je dlouhodobý finanční plán, který je součástí dlouhodobého komplexního plánu podniku. [2]

## 2 Optimální kapitálová struktura

Při řízení financování podniku by podnik měl dbát na to, aby měl takové množství kapitálu, které potřebuje, a zároveň by měl posuzovat a analyzovat složení kapitálové struktury.

### 2.1 Teorie optimální kapitálové struktury

Optimální kapitálová struktura podniku vyjadřuje takový poměr vlastního a cizího kapitálu, který je pro podnik nejefektivnější, nebo-li vykazuje nejnížší náklady. Výše nákladů kapitálu (vlastního i cizího) je ovlivněna následujícími úvahami:

- Vlastní kapitál, který vložili do podniku vlastníci, je dražší než cizí kapitál. Vlastníci nesou větší riziko než věřitelé, proto požadují větší výnosnost.
- Z cizího kapitálu se platí úrok, který je nákladem podniku, čili snižuje zdanitelný zisk. Působí tedy jako úrokový daňový štít.
- Úroková sazba pro daný podnik je závislá na výši zadlužení podniku. Čím více je podnik zadlužený, tím více stoupá riziko jeho neschopnosti dostát svých závazků a věřitelé tedy požadují vyšší výnos (za podstoupené riziko) ze svých finančních prostředků poskytnutých podniku. Úroková sazba se zvýší, tudíž i náklady podniku na cizí kapitál.
- Při zvyšování zadluženosti podstupují vyšší riziko také akcionáři, kteří budou požadovat vyšší výnos jejich akcií. Díky tomu rostou náklady na vlastní kapitál. [12]

Podnikatelské riziko je důležitým činitelem v optimální kapitálové struktuře. Navíc, firmy v různých odvětvích mají různé podnikatelské riziko, tudíž můžeme očekávat značné rozdíly v kapitálových strukturách napříč odvětvími. [13]

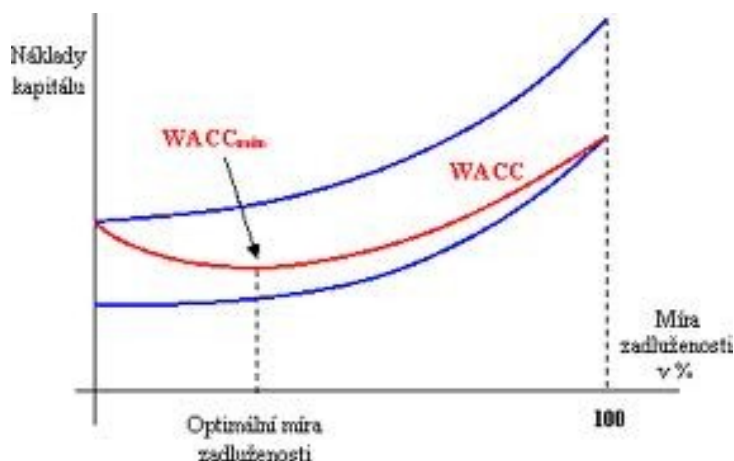
Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem se u podniků liší. Závisí na odvětví, např. v průmyslových podnicích většinou převládá vlastní kapitál, u obchodních je poměr



vyrovnaný, u peněžních podniků výrazně převládá cizí kapitál. Dále na struktuře majetku, subjektivním postoji podnikatele, výnosnosti podniku, úrokové míře bank. [8]

Podnik ke svému financování využívá různé druhy kapitálů a různé zdroje. Získání a využívání kapitálů, zdrojů je spojeno s náklady, které musí podnik vnímat jako minimální míru výnosnosti požadovanou investory. Tedy, z hlediska efektivnosti musí majetek přinášet minimálně takový výnos, jenž odpovídá nákladům (ceně) kapitálu. Obecně platí, čím větší riziko investor postupuje, tím větší požaduje výnosnost. Struktura kapitálu používaného k financování podniku musí být optimální, kvůli naplňování předpokladů dosažení základního finančního cíle podnikání – maximalizace bohatství. Optimální struktura je taková struktura, která má minimální průměrné náklady kapitálu. [2]

Následující obrázek zachycuje optimalizaci kapitálové struktury podniku pomocí ukazatele WACC (Weighted Average Cost of Capital) – vážený průměr nákladů na kapitál. Optimální kapitálová struktura je dána takovou mírou zadluženosti, při které jsou celkové náklady na kapitál, tedy WACC, minimální.



Obr. 2: Náklady na kapitál

Zdroj: Sci Group. *Hodnocení investic* [online]. Praha: Český statistický úřad, [vid. 2013-10-4].

Dostupné z WWW: <http://www.scripgroup.com/limba/ceha-slovaca/29/Hodnocen-investic-Investice-Dr32147.php>

### 2.1.1 Finanční páka

Finanční páka vzniká v souvislosti s použitím cizího kapitálu pro financování podniku, kdy za určitých okolností může zvednout výnosnost vlastního kapitálu. [11]

Díky působení finanční páky je jasné, že použití určité výše cizího kapitálu na financování podnikových investic je výhodné. V určité výši výhodnost zapojení cizího kapitálu začne klesat v důsledků zvýšení průměrných nákladů na kapitál. Čím více cizího kapitálu podnik má, tím dražší je další zapojený cizí kapitál – věřitelé začnou požadovat vyšší výnosnost, tedy pro společnost vyšší náklady. To způsobí i navyšování požadované výnosnosti akcionářů. V praxi je obtížné stanovit, jak by se měnily náklady vlastního a cizího kapitálu při různých stupních zadlužení. Proto skladba kapitálové struktury využívá řadu aspektů, kterými jsou:

- věcná a časová struktura aktiv;
- dostupnost zdrojů financování;
- zvyklosti v odvětví;
- stádium životního cyklu podniku;
- schopnost vlastníků zhodnotit jejich volný kapitál;
- ochota vlastníků k informační otevřenosti vůči poskytovatelům cizího kapitálu. [2]

## 2.2 Statické teorie

Statické teorie zkoumají, existuje-li objektivní rovnovážný cílový stav podniku z pohledu vazby mezi tržní hodnotou podniku a zvolenou kapitálovou strukturou. Následně se pak podniky v jednotlivých odvětvích snaží o nalezení a zabezpečení tohoto stavu pomocí konkrétních finančních rozhodnutí. Mezi tři nejznámější statické teorie patří Modigliani-Millerova (dále jen M&M) teze, Tradiční teze o optimální struktuře kapitálu a Kompromisní teorie kapitálové struktury. [7]

## 2.2.1 Modigliani-Millerova teze

Autoři této teorie, Franco Modigliani a Merton Howard Miller, jsou držitelé Nobelovy ceny za ekonomii. Základním předpokladem M&M teze je, že podniky jsou financovány pouze akciemi a obligacemi, které jsou zároveň obchodovány na dokonalých kapitálových trzích, neboli neexistují (neberou se v úvahu) provize a úroková sazba je stejná jak pro věřitele, tak pro dlužníky. [7]

I v této tezi je rozhodujícím kritériem minimum průměrných nákladů, resp. maximum tržní hodnoty podniku. Kritéria:

1. Tržní hodnota podniku je nezávislá na stupni zadlužení.
2. Požadované minimální zhodnocení vlastního kapitálu se s rostoucí zadlužeností zvyšuje.
3. Průměrné náklady kapitálu jsou konstantní pro všechny stupně zadlužení. [14]

Podle Valacha, firma, která by byla pouze financována cizím kapitálem, by se v praxi těžko našla. Na finanční strukturu tedy musí působit ještě další vlivy, např.: náklad finanční tísně (více viz str. 29), který zvyšuje finanční riziko a pohlcuje úspory vzniklé z úrokového daňového štítu (více viz str. 30). [12]

## 2.2.2 Tradiční teze o optimální struktuře kapitálu

Cílem tradiční teze o optimální kapitálové struktuře je stejně jako u ostatních modelů zjistit, do jaké míry je vhodné používat cizí kapitál. Vychází z daného investičního programu. Tím je stanovena celková potřeba kapitálu a je znám hrubý zisk. Zpravidla se vychází z předpokladu, že zisk je získáván v podobě věčné renty. Optimální stupeň zadlužení je charakterizován dvěma znaky:

1. Minimum průměrných nákladů kapitálu (resp. maximum tržní hodnoty podniku) je kritériem optimalizace.
2. Změna úrovně zadlužení změni požadavky poskytovatelů kapitálu (vlastního i cizího) na minimální zhodnocení (zúročení). [14]

Podle této teze je tedy optimální taková kapitálová struktura, která má nejnižší průměrné náklady na kapitál. V této situaci by měla být tržní hodnota firmy maximální. Optimum je tedy takové složení kapitálu, kdy je tržní hodnota podniku maximální. [12]

### 2.2.3 Kompromisní teorie kapitálové struktury

Tato teorie hledá kompromis mezi náklady finanční tísně a úrokovým daňovým štítem. Tedy takové složení, kdy štít co nejvíce převyšuje náklady tísně. Optimální hodnoty zadlužení závisí na struktuře majetku podniku – při vyšším obsahu dlouhodobých hmotných aktiv je výhodnější dluhové financování, naopak u nehmotných rizikových aktiv je doporučena nižší míra zadluženosti (vyšší emise akcií). Tato teorie doporučuje společnostem, které mají velký dluh, aby prodaly část aktiv a vydaly nové akcie či omezily vyplácení dividend, kvůli splácení dluhu. Bohužel tato teorie nevysvětluje skutečnost, že dlouhodobě prosperující firmy hospodaří pouze s malým dluhem, i když by zvýšení cizího kapitálu ušetřilo nemalé finanční prostředky na daních. [15]

#### Náklady finanční tísně

Finanční tíseň je situace, kdy společnost přestává být schopna hradit své závazky včas. Do nákladů finanční tísně se tedy zahrnují náklady úpadku a náklady z konfliktů zájmů. **Náklady úpadku** jsou všechny náklady způsobené finančními potížemi a rizikem úpadku, např.: poplatky právníkům, vyšší úrokové sazby, menší zájem o výrobky firmy, náklady spojené s odchodem kvalifikovaných pracovníků apod. **Náklady z konfliktů zájmů** vznikají z protichůdných zájmů mezi manažery a vlastníky a mezi vlastníky a věřiteli. Manažerům jde především o udržení pracovního místa, z toho důvodu podstupují nižší riziko a nevyužívají tak možnosti maximalizace tržní hodnoty firmy. Vlastníci se snaží o minimalizaci tohoto zájmu – to způsobuje určité náklady. Mezi věřiteli a vlastníky dochází ke konfliktu v souvislosti s rizikem. Vlastníci požadují maximální výnosnost, proto se přiklánějí k vyšší zadluženosti, což s sebou přináší i vyšší riziko. Věřitelé naopak žádají při vyšším riziku vyšší výnos (úrok) ze svých vložených prostředků. [12]

### Úrokový daňový štít

Dle Valacha „je úrokový daňový štít úsporou vzniklou v důsledku odpočtu nákladového úroku ze zisku při zdanění.“ [12]

$$\text{Úrokový daňový štít} = \text{úrok v Kč} * (\text{daňová sazba v \% / 100}) \quad (1)$$

Úroky z cizího kapitálu jako součást nákladů snižují zisk, ze kterého se platí daň, a tím snižují daňové zatížení podniku. Výsledná výnosnost vlastního kapitálu se zvýší. [8]

## 2.3 Dynamické teorie

Pro dynamické teorie optimální kapitálové struktury jsou základem výsledky empirických výzkumů skutečného chování jednotlivých podniků. Níže jsou uvedeny z dynamických teorií – Teorii hierarchického pořádku a Teorii čtyř dimenzí Brealeyho a Myerse.

### 2.3.1 Teorie hierarchického pořádku

Teorie hierarchického pořádku je protikladem k M&M tezi a oproti ostatním teoriím se zaměřuje na zájmy manažerů, tedy na zájmy podniku. Nesnaží se najít optimální poměr vlastního a cizího kapitálu, protože optimální kapitálová struktura se případ od případu liší v závislosti na potřebách podniku. Podle této teorie nejziskovější společnosti jsou dostatečně zásobeny finančními prostředky z vnitřních fondů, tudíž využívají méně cizího kapitálu. Jedním z nejdůležitějších rysů je zdůraznění iracionálních faktorů, protože existují rozdíly informovanosti při rozhodování podniků. Společnosti se rozhodují na základě velikosti nákladů na jednotlivé varianty kapitálové struktury, ale také na základě iracionálních reakcí okolí. [7]

Financování dlouhodobých aktiv je upřednostňováno následující hierarchií zdrojů:

- Interní zdroje.
- Dlouhodobý úvěr a emise dlouhodobých obligací.
- Emise akcií.

Na prvním místě jsou interní zdroje. I když nejsou pro financování dlouhodobého majetku nejlevnější, zato jejich použití je nejjednodušší. Použití emise obligací či akcií vyvolá emisní náklady, tlak na snižování cen akcií (obligací) či nepříznivý dojem pro veřejnost. Díky tomu je emise akcií na posledním místě při hledání způsobu financování. [12]

### **2.3.2 Teorie čtyř dimenzí Brealeyho a Myerse**

V této teorii by se podnik při sestavování optimální kapitálové struktury měl řídit čtyřmi dimenzemi, protože neexistuje žádný jednotný vzorec pro stanovení optimální kapitálové struktury.

#### **Dimenze:**

- Daně – podnik by měl využívat cizí kapitál pouze v případě, že může využít úrokový daňový štít.
- Riziko – v závislosti na výši rizika podnikání by společnost měla určit výši cizího kapitálu. Při rizikovém podnikání by si společnost měla půjčovat méně.
- Typ aktiv – podle povahy aktiv, zda jsou hmotná či nehmotná, jak jsou likvidní, by společnost měla zvážit zadluženost. V případě, že podnik vlastní především nehmotným a málo likvidním majetkem, neměl by se příliš zadlužovat.
- Finanční volnost – společnost by měla mít dostatek finančních prostředků na své investice. Dlouhodobě je tržní hodnota firmy závislá především na investičních rozhodnutích, než na struktuře jejich financování. [12]

### 3 Měření podnikové výkonnosti

Podnik by měl dělat jakousi inventuru své dosavadní činnosti, finanční výkonnosti a zdraví podniku. Takováto inventura, resp. **finanční analýza**, pomůže při rozhodování dlouhodobých finančních i nefinančních otázek. Finanční analýza nezkoumá jen momentální stav, ale i vývojové trendy, porovnání s konkurenty, identifikaci tržní pozice a tržního potenciálu podniku. Uživateli jsou všechny osoby, které nějakým způsobem činnost podniku zajímá. [11]

Mezi základní techniky finanční analýzy patří:

1. Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů.
2. Poměrová analýza.
3. Rozbor pracovního kapitálu.
4. Souhrnné ukazatele finančního zdraví.
5. Ukazatel EVA.
6. Srovnávání. [11]

Pro potřeby této diplomové práce je využita analýza absolutních ukazatelů, která sleduje hodnoty v čase a strukturu rozvahy, a analýza poměrových ukazatelů, která vypovídá o vzájemném vztahu mezi dvěma či více absolutními hodnotami.

#### 3.1 Analýza finančních výkazů

**Finanční výkazy** popisují chování a hospodaření podniku. Zaznamenávají výrobní proces, sledují náklady a výnosy podniku, majetek a způsob jeho financování. Tudiž zjistíme informace o majetku, dluzích, peněžích, tržbách, zisku, atd. Podnik vytváří tři základní účetní výkazy: rozvahu, výkaz zisku a ztráty a cash flow. [16]

**Horizontální** analýza popisuje vývoj položek v čase, hodnotí stabilitu, sílu vývoje. Porovnává jak po sobě jdoucí období, tak několik účetních období, přičemž položky

porovnáváme buď relativní hodnotou (podílová analýza) nebo absolutní hodnotou (rozdílová analýza). [11]

**Vertikální analýza** je založena na procentním rozboru finančních výkazů. Vyjadřuje procentní zastoupení jednotlivých položek. Cílem je stanovit:

- Podíl jednotlivých majetkových složek na celkových aktivech.
- Podíl jednotlivých zdrojů financování na celkových pasivech.
- Podíl jednotlivých položek výsledovky na tržbách. [11]

Vertikální analýza kapitálové struktury podává informace o složení kapitálové struktury, zda převládá financování z cizích krátkodobých či dlouhodobých zdrojů nebo jaký poměr k celkovému kapitálu tvoří vlastní kapitál.

## **3.2 Poměrová analýza**

Díky analýze finančních výkazů lze zjistit kvalitu podniku a dále podniky mezi sebou porovnávat. Při porovnávání podniků se narazí na problém rozdílů ve velikosti podniků, tudíž jednotlivé položky v účetních výkazech by byly nesrovnatelné. Tento problém řeší poměrové ukazatele, které charakterizují různé stránky podniku a zobrazují celkové finanční zdraví podniku. [15] Poměrové ukazatele jsou relativní veličiny, pomocí poměru porovnáváme takové skutečnosti, u kterých existuje věcná souvislost. Cílem poměrových ukazatelů je sumarizace velkého objemu dat, která mají vypovídací schopnost. [14] Nejčastěji využívané poměrové ukazatele popisují likviditu, zadluženost, rentabilitu.

### **3.2.1 Zadluženost**

Ukazatelé zadluženosti vypovídají o tom, kolik majetku je financováno cizími zdroji. Každý podnik využívá cizí zdroje, protože umožňují operovat ve větších záběru a dosahovat úspor z rozsahu. Použití cizího kapitálu, tudíž zadluženost, přináší s sebou i riziko. Čím větší zadluženost, tím více investoři vnímají podnik jako rizikovější investici.



Proto management podniku se snaží nalézt optimální míru zadluženosti, která umožní používat cizí zdroje a zároveň neohrozí společnost. [15]

### **Celková zadluženost**

Celková zadluženost představuje podíl cizího kapitálu (dále jen CK) k celkovým aktivům (dále jen CA). Vlastníci upřednostňují účinek finanční páky zatímco věřitelé upřednostňují nižší podíl cizího kapitálu. Pokud má podnik ukazatel celkové zadluženosti vyšší než je oborový průměr, měla by jej snížit (např. zvýšením vlastního kapitálu), aby mohla získat dodatečné zdroje. Věřitelé by se mohli jinak obávat o svůj případně vložený kapitál nebo požadovat vysoký úrok. [17]

$$\text{Celková zadluženost} = CK/CA \quad (2)$$

Pro analýzu **celkové zadluženosti** existuje celá řada ukazatelů, které používají pouze tři veličiny: vlastní kapitál (dále jen VK), cizí kapitál, úhrnný vložený kapitál (dále jen ÚVK), neboli součet vlastního a cizího kapitálu:

$$\text{Věřitelské riziko: } VR = CK/\dot{U}VK \quad (3)$$

$$\text{Finanční páka: } FP = \dot{U}VK/VK \quad (4)$$

$$\text{Podíl cizího kapitálu k vlastnímu (debt-equity ratio)} = CK/VK \quad (5)$$

$$\text{Koeficient samofinancování: } KSF = VK/\dot{U}VK \quad (6)$$

$$\text{Krytí cizího kapitálu: } KCK = \dot{U}VK/CK \quad (7)$$

$$\text{Podíl vlastního kapitálu k cizímu} = VK/CK \quad (8)$$

Pokud zadluženost poroste, zvýší se i hodnota ukazatelů věřitelského rizika, finanční páky a podílu kapitálu k vlastnímu kapitálu, na druhou stranu klesne koeficient

samofinancování, krytí cizího kapitálu a podíl vlastního kapitálu k cizímu kapitálu. Ovšem tento vztah platí pouze za předpokladu kladného vlastního kapitálu. Pokud by byl vlastní kapitál záporný, hodnoty všech uvedených ukazatelů by se s rostoucí zadlužeností pohybovaly opačným směrem. [18]

### **Úrokové krytí**

Pro **analýzu dluhové schopnosti** je používán ukazatel **úrokové krytí**. Vyjadřuje schopnost podniku dostát svým závazkům. V čitateli se nachází výsledek hospodaření před zdaněním (dále jen VHpD) a úrokové náklady (dále jen ÚN). Ve jmenovateli jsou úrokové náklady. [17]

$$\mathit{ÚK} = (VHpD + \mathit{ÚN})/\mathit{ÚN} \quad (9)$$

Ukazatel informuje o tom, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Výsledek hospodaření je před zdaněním, protože úrokové náklady jsou skoro vždy daňově uznatelným nákladem. Hodnota úrokového krytí by měla být větší než jedna. Pokud je rovna jedné, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku. Sedláček uvádí jako postačující, jsou-li úroky pokryty ziskem 3krát až 6krát. [17]

### **Dlouhodobá zadluženost**

Ukazuje, jaká část aktiv je financována dlouhodobými cizími zdroji. Napomáhá najít optimální poměr mezi dlouhodobými a krátkodobými dluhy. [17]

$$\textit{Dlouhodobá zadluženost} = DCK/CA \quad (10)$$

### **Běžná zadluženost**

Poměr mezi krátkodobým kapitálem (závazky, úvěry či přechodné položky pasivní) a celkovými aktivy. [17]

$$\textit{Běžná zadluženost} = KCK/CA \quad (11)$$

### 3.2.2 Rentabilita

Rentabilita je ukazatel výnosnosti nebo efektivnosti jednotlivých skupin finančních zdrojů. Počítá se pomocí poměru dosaženého výnosu společnosti a vynaloženého kapitálu na dosažení tohoto výnosu. Nejrozšířenější druh rentability jsou ukazatele ziskovosti. Vyjadřují poměr zisku k výši zdrojů, které byly použity pro jeho dosažení. Podrobněji jsou uvedeny dva nejčastěji zmiňované ukazatele. [16]

#### **ROA – ukazatel rentability celkových vložených aktiv (Return on Assets)**

Základním stupněm rentability je ukazatel rentability aktiv. Poměruje zisk s celkovými aktivy bez rozdílu zdrojů jejich krytí. Hrubá podniková podoba znamená, že v ukazatelích je použit výsledek hospodaření před zdaněním namísto zisku. Použití EBITu (Earnings Before Interest and Tax), neboli zisku před úhradou nákladových úroků a daní je výhodné při porovnávání podniků s rozdílným zdaněním a různým podílem dluhu. [17]

$$\text{Celková rentabilita} = \text{čistý zisk} / \text{aktiva celkem} * 100 \quad (12)$$

[16]

$$ROA = EBIT / \text{aktiva} \quad (13)$$

#### **ROE – ukazatel rentability vlastního kapitálu (Return on Equity)**

Ukazuje, kolik vynáší vložený kapitál vlastníky. V čitateli se nachází čistý zisk (dále jen ČZ), ve jmenovateli vlastní kapitál (dále jen VK). Pro vlastníka je důležité, aby mu jeho finanční prostředky vynášely požadovaný zisk, pokud možno optimální poměr mezi rizikem a výnosem. Pokud bude delší dobu ROE nižší pro podnikatele, než kdyby vložil prostředky např. do státních dluhopisů, investor si najde lepší možnosti, kam své prostředky investovat. [17]

$$ROE = \text{ČZ} / \text{VK} \quad (14)$$

### 3.3 Srovnávání finančních ukazatelů

Vypočtené ukazatele je potřeba doplnit srovnáváním. Díky tomu podnik získá větší povědomí o skutečném hospodaření a zdraví podniku. Zjištěné hodnoty lze srovnávat se standardy, v čase a v prostoru. Porovnání se standardy lze u ukazatelů, kde jsou doporučené hodnoty, např. u likvidity. Srovnání v čase se používá hlavně u vertikální analýzy. Řada hodnot naznačuje trend, kam firma směřuje. Při srovnání v prostoru, ať už s konkurentem nebo odvětvovými hodnotami, musí podnik brát v potaz nejen samotné hodnoty, ale i jejich vzájemné vazby. Některé ukazatele mají mít vysokou hodnotu, některé nízkou. V tabulce č. 1 jsou zobrazeny vybrané ukazatele a jejich doporučené hodnoty. [11]

**Tab. 1: Ukazatele a doporučení**

Ukazatel	Doporučení	Kritická hodnota = špatné je
ROE	maximalizace	<požadovaná výnosnost, kriticky < bezriziková úroková míra
ROA	maximalizace	
Obrat krátkodobých závazků	maximalizace	
Doba obratu krátkodobých	minimalizace	
Zadluženost	přiměřená	
Úrokové krytí	maximalizace > 3	< 1

Zdroj: Vlastní zpracování dle SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

## **4. Analýza kapitálové struktury a vybraných finančních ukazatelů firem v České republice dle odvětví v čase**

Cílem této diplomové práce je identifikovat a analyzovat vývoj kapitálové struktury a vybraných zdrojů financování podniků v České republice. Analyzuje obchodní společnosti v letech 2000, 2002, 2004, 2006, 2008 a 2010 vybraných oborů ekonomický činností členěných dle CZ-NACE. Pro výzkum byly použity ekonomicky aktivní obchodní společnosti. Zdrojem dat byla databáze firem a institucí Creditinfo Albertina GOLD. Tato databáze obsahuje data a informace o všech registrovaných podnikatelských subjektech v České republice. Z obchodních společností byly vybrány akciové společnosti a společnosti s ručením omezeným. Dále bylo vybráno 8 odvětví dle CZ-NACE a v jednotlivých odvětvích bylo posuzováno 20 firem, které byly vybrány dle výše obrátu ve sledovaném období. Společnosti s neúplnými daty byly z výběrového vzorku vyloučeny a nahrazeny další firmou v pořadí dle obrátu.

### **4.1 Charakteristika jednotlivých odvětví**

Diplomová práce se zabývá 8 odvětvími, kterými jsou:

- zemědělství, lesnictví, rybářství;
- těžba a dobývání;
- zpracovatelský průmysl;
- stavebnictví;
- velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel;
- doprava a skladování;
- peněžnictví a pojišťovnictví;
- činnosti v oblasti nemovitostí.

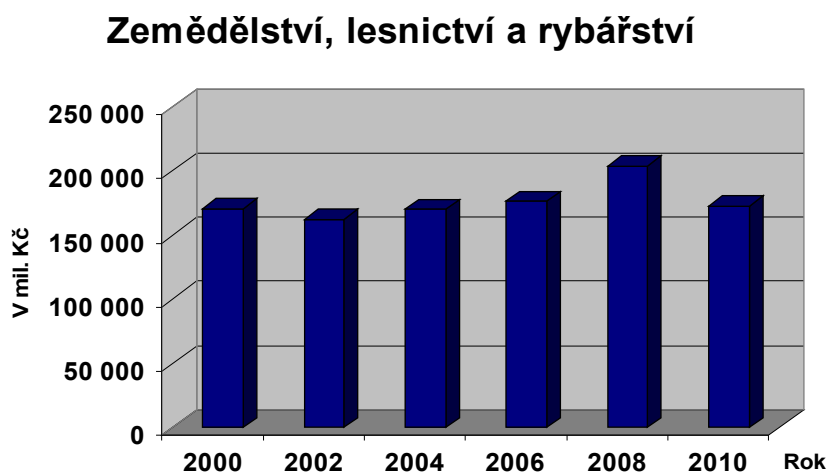
Práce nejprve stručně charakterizuje obsahy jednotlivých sekcí, poté charakterizuje vývoj jednotlivých odvětví v období 2000 až 2010. Pro charakteristiku vývoje byly použity údaje

Českého statistického úřadu a to konkrétně údaje o velikosti produkce v Kč v běžných cenách.

#### 4.1.1 Zemědělství, lesnictví, rybářství

Toto odvětví obsahuje činnosti spojené s využíváním rostlinných a živočišných přírodních zdrojů. Zahrnuje činnosti jako pěstování zemědělských plodin, chov hospodářských zvířat, těžba dřeva a výroba jiných rostlinných a živočišných produktů v zemědělských podnicích nebo jejich získávání z volné přírody. [19]

Odvětví zemědělství se v roce 2010 podílelo 2,4 % na celkové tvorbě hrubého domácího produktu (dále jen HDP). Zároveň došlo k poklesu podílu zaměstnanců na celkovém počtu zaměstnanců na hodnotu 2,7 % (přibližně 150 tis.). Podpora zemědělství (dotace) vede k životaschopnosti firem. Na čisté přidané hodnotě se dotace podílejí přibližně 70 %. Projekty Programu rozvoje venkova přispívají ke zvýšení konkurenceschopnosti a k modernizaci odvětví. Dále Ministerstvo zemědělství pomáhá podnikání v oblastech s větší přidanou hodnotou a podporuje kvalitní regionální potraviny. [21]



Obr. 3: Objem produkce v odvětví zemědělství, lesnictví, rybářství v letech 2000 až 2010

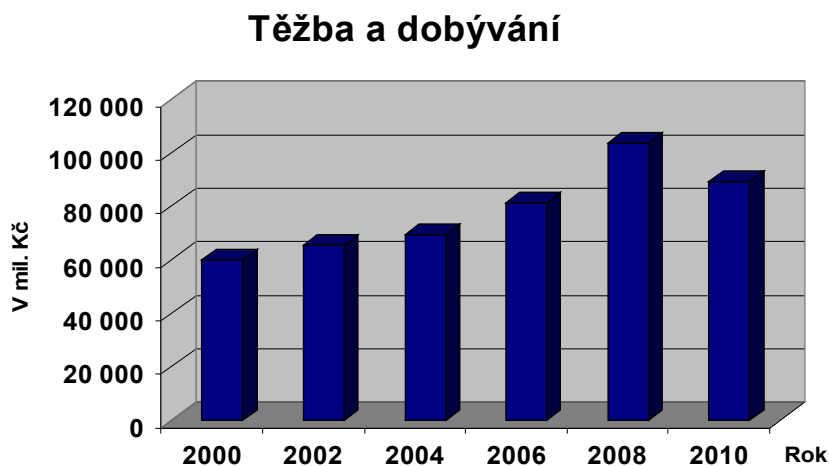
Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ

Z grafu vyplývá, že odvětví zemědělství lesnictví a rybářství v letech 2000 až 2010 vykazuje vyrovnané hodnoty objemu produkce. Tyto hodnoty se pohybují přibližně v intervalu od 160 000 do 200 000 mil. Kč.

#### 4.1.2 Těžba a dobývání

Toto odvětví zahrnuje získávání nerostných surovin, které se v přírodě vyskytují v pevném, kapalném nebo plynném skupenství. Zahrnuje také pomocné činnosti, které jsou často vykonávány v těžebních závodech samotných nebo v závodech nacházejících se v blízkosti místa těžby. [19]

Těžební průmysl má na území České republiky dlouhou tradici. Toto odvětví se sice na tvorbě HDP podílí jen v rozmezí 1 až 2 %, ale slouží jako vstupní suroviny pro celou řadu důležitých průmyslových odvětví. Odvětví těžba a dobývání se dle údajů ČSÚ v roce 2010 podílelo na tvorbě HDP 1,3 %. Podíl počtu pracovníků na celkovém počtu pracujících v národním hospodářství činil necelé 1 %.



Obr. 4: Objem produkce v odvětví těžba a dobývání v letech 2000 až 2010

Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ

Obrázek č. 4 popisuje výši objemu produkce v odvětví těžba a dobývání v letech 2000 až 2010. Z tohoto grafu je zřejmé, že objem produkce má rostoucí tendenci. Nejvyšší hodnoty dosahoval objem produkce v roce 2008, a to přibližně 104 000 mil. Kč.

#### 4.1.3 Zpracovatelský průmysl

Tato sekce zahrnuje mechanickou, fyzikální nebo chemickou přeměnu materiálů nebo komponentů na nové produkty. [19]

Zpracovatelský průmysl patří v ČR k rozhodujícím zdrojům tvorby HDP. V roce 2010 podíl odvětví na HDP činil 23,3 %. Zároveň je zpracovatelský průmysl nejvýznamnější složkou průmyslu v ČR. V roce 2010 se na celkových tržbách průmyslu podílel 89,6 %. Došlo ke zvýšení domácí i zahraniční poptávky hlavně ve výrobě motorových vozidel a ve výrobě počítačů. I přes tento příznivý hospodářský vývoj došlo k poklesu počtu zaměstnaných. V roce 2010 ve zpracovatelském průmyslu pracovalo o 1,4 % méně lidí než v roce 2009, tedy přibližně 1 200 tis. lidí (24,5 %). [22]



Obr. 5: Objem produkce v odvětví zpracovatelský průmysl v letech 2000 až 2010

Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ



Předchozí graf zobrazuje vývoj objemu produkce v odvětví zpracovatelský průmysl od roku 2000 do roku 2010. Graf zobrazuje rostoucí hodnoty objemu produkce až do roku 2008, v roce 2010 došlo k poklesu. Nejvyšší hodnota objemu produkce byla tedy v roce 2008 ve výši přibližně 3 600 000 mil Kč.

#### **4.1.4 Stavebnictví**

Toto odvětví zahrnuje specializované i nesespecializované stavební činnosti. Patří sem práce na novostavbách, opravy, provádění nástaveb a přestaveb budov i inženýrských děl, výstavba prefabrikovaných objektů na staveništi a staveb dočasného charakteru. [19]

Stavebnictví se na počátku roku 2010 podílelo na tvorbě HDP 6,5 %. V tomto odvětví pracovalo přibližně 9 % pracujících v civilním sektoru (cca 450 tis.). Podpora tohoto odvětví vede k podpoře domácí ekonomiky. Z dostupných studií vyplývá, že multiplikační efekt stavebnictví na zaměstnanost má hodnotu 3,2 – 3,5, tj. 1 mil. Kč investovaný do stavebnictví generuje potřebu 3,2 – 3,5 pracovníků ve stavebnictví a přidružených činnostech. Mezi další pozitivní efekty stavebnictví patří rozvoj a modernizace dopravní infrastruktury; realizace energeticky úsporných staveb s cílem snížení emisí a zlepšení životního prostředí; výstavba energetických staveb s cílem zvýšení energetické nezávislosti České republiky; ochrana proti živelným katastrofám, zejména povodním; zajištění výstavby, oprav a rekonstrukcí stavebního fondu za účelem pokrytí potřeby zvyšující se životní úrovně obyvatel. [23]

Obrázek č. 6 (na další stránce) zachycuje vývoj objemu produkce v odvětví stavebnictví v letech 2000 až 2010. Průběh je podobný, jak tomu bylo u odvětví zpracovatelský průmysl. Objem produkce má rostoucí charakter do roku 2008. V roce 2008 dosáhl hodnoty přibližně 900 000 mil. Kč. V roce 2010 byl zaznamenán pokles na úroveň objemu produkce ve výši 820 000 mil. Kč.



*Obr. 6: Objem produkce v odvětví stavebnictví v letech 2000 až 2010*

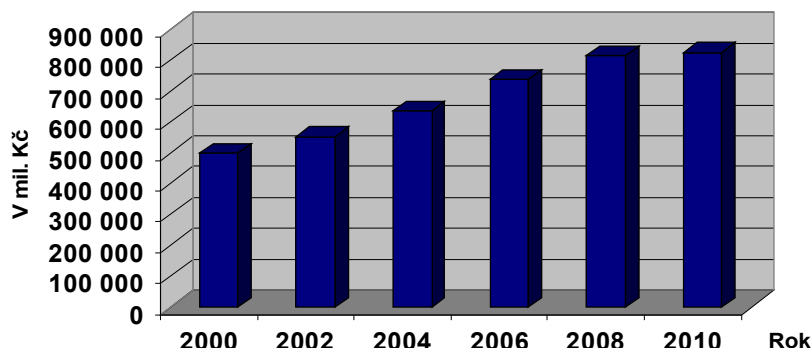
Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ

#### **4.1.5 Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel**

Tato sekce zahrnuje nákup a prodej jakéhokoliv druhu zboží a poskytování služeb související s prodejem zboží bez dalšího zpracování. Velkoobchod a maloobchod jsou součástí distribuce zboží, přičemž jsou jejími posledními články. Tato sekce dále zahrnuje údržbu a opravy motorových vozidel a motocyklů. [19]

Odvětví velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel se dle údajů ČSÚ v roce 2010 podílelo na tvorbě HDP přibližně 11 %. Podíl počtu pracovníků na celkovém počtu pracujících v národním hospodářství činil 14,5 % (tedy přibližně 720 tis.).

### Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motor. vozidel



Obr. 7: Objem produkce v odvětví velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel v letech 2000 až 2010

Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ

Z následujícího grafu lze vyčíst, že v odvětví velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel objem produkce od roku 2000 vykazuje rostoucí trend. V roce 2000 byl objem produkce ve výši přibližně 500 000 mil. Kč a v celém průběhu grafu rostl, kdy v roce 2010 dosáhl hodnoty přibližně 820 000 mil. Kč.

#### 4.1.6 Doprava a skladování

V této sekci jsou zahrnuty všechny druhy osobní a nákladní dopravy. Patří sem i pronajímání dopravních zařízení s řidičem nebo operátorem. [19]

Z údajů ČSÚ vyplývá, že odvětví doprava a skladování patří k významnějším službám při tvorbě HDP. V roce 2010 se podílelo přibližně 7 %. Podíl počtu pracovníků na celkovém počtu pracujících v národním hospodářství činil 6,5 % (tedy přibližně 300 tis.). V České republice nejrozšířenějším způsobem přepravy zboží je silniční kamionová doprava, na druhém místě je železniční doprava a dále letecká doprava. Ostatní formy přepravy jsou velice málo využívané. Na českém trhu existují tisícovky středně velkých a menších společností zabývajících se silniční přepravou. [24]



*Obr. 8: Objem produkce v odvětví doprava a skladování v letech 2000 až 2010*

Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ

Obrázek č. 8 zobrazuje vývoj objemu produkce v odvětví doprava a skladování v letech 2000 až 2010. Z tohoto obrázku vyplývá, že objem produkce od roku 2000 do roku 2008 rostl. V roce 2008 dosáhl hodnoty ve výši přibližně 580 000 mil. Kč. Poté v roce 2010 klesl přibližně o 10 000 mil. Kč.

#### **4.1.7 Peněžnictví a pojišťovnictví**

V tomto odvětví je zahrnuto poskytování finančních služeb včetně pojištění a zajištění, činnosti penzijních fondů a činnosti pro podporu finančních služeb; dále obsahuje činnosti s držbou jmění, jako jsou činnosti holdingových společností, fondů a podobných finančních entit. [19]

Odvětví peněžnictví a pojišťovnictví se dle údajů ČSÚ v roce 2010 podílelo na tvorbě HDP přibližně 5 %. Podíl počtu pracovníků na celkovém počtu pracujících v národním hospodářství byl přibližně 89 tis., tedy 2 %.



*Obr. 9: Objem produkce v odvětví peněžnictví a pojišťovnictví v letech 2000 až 2010*

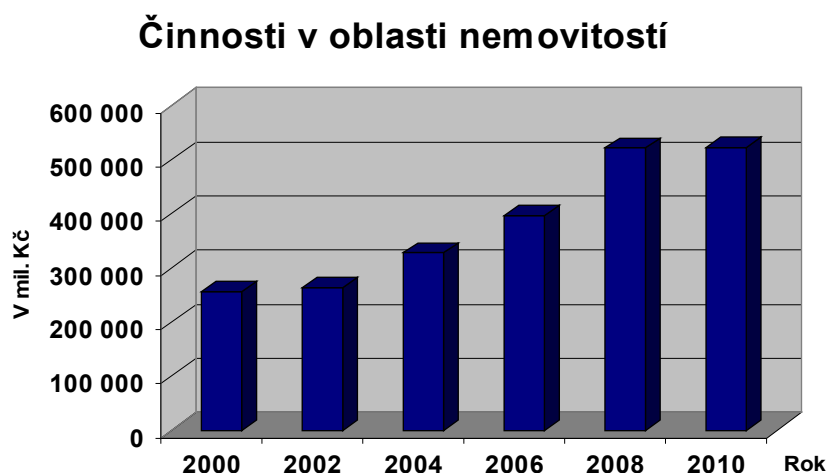
Zdroj: vlastní zpracování dle ČSÚ

Odvětví peněžnictví a pojišťovnictví v letech 2000 až 2010 vykazovalo rostoucí tendenci objemu produkce. V roce 2000 hodnota objemu produkce byla ve výši přibližně 140 000 mil. Kč a od té doby rostla až do roku 2010, kdy dosáhla hodnoty přibližně 290 000 mil. Kč. Dále lze vyčíst, že ve sledovaném období hodnota objemu produkce v roce 2010 více než zdvojnásobila svoji počáteční hodnotu, tedy v roce 2000.

#### **4.1.8 Činnosti v oblasti nemovitostí**

V této sekci se nachází činnosti pronajímatelů, agentů nebo makléřů v jedné nebo v několika následujících činnostech: prodej nebo nákup nemovitostí, pronájem nemovitostí, poskytování ostatních služeb v souvislosti s nemovitostmi, např. oceňování nemovitostí nebo vykonávání činností agentů podmíněných smluv o nemovitostech. [19]

Odvětví činnosti v oblasti nemovitostí se dle údajů ČSÚ v roce 2010 podílelo na tvorbě HDP přibližně 7 %. Podíl počtu pracovníků na celkovém počtu pracujících v národním hospodářství byl přibližně 2,1 %. Oblast nemovitostí se stala oblíbeným cílem investorů, díky ekonomické nejistotě a nestálostí na burzách. [25]



*Obr. 10: Objem produkce v odvětví činnosti v oblasti nemovitostí v letech 2000 až 2010*

Zdroj: vlastní zpracování

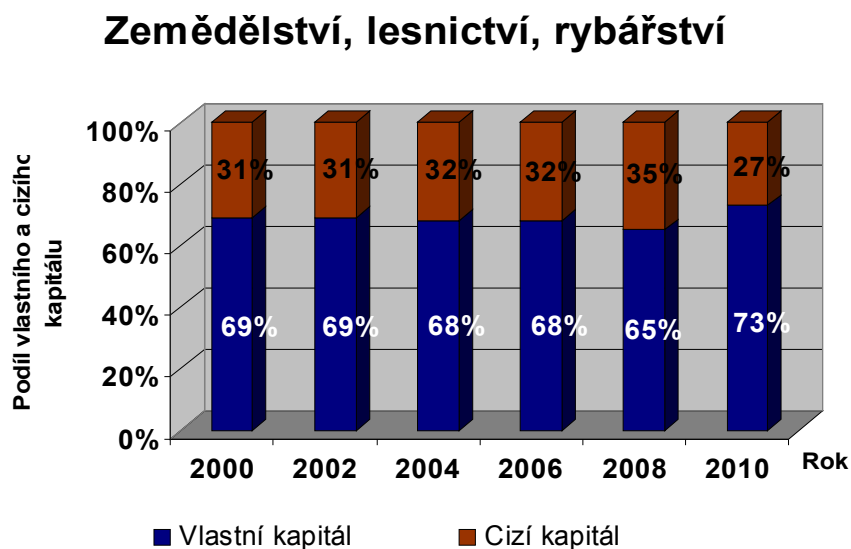
Obrázek č. 10 zachycuje vývoj objemu produkce v odvětví činnosti v oblasti nemovitostí v letech 2000 až 2010. Z grafu lze vyčíst, že hodnota objemu produkce v tomto období roste. Růst se ustálil v roce 2010, kdy vykazovala hodnota objemu produkce přibližně stejnou hodnotu jako v roce 2008. Tato hodnota byla ve výši 520 000 mil. Kč. Na začátku sledovaného období výše objemu produkce činila přibližně 250 000 mil. Kč. Odvětví činnosti v oblasti nemovitostí stejně jako odvětví peněžnictví a pojišťovnictví v roce 2010 mělo více než dvojnásobnou hodnotu objemu produkce oproti roku 2000.

## **4.2 Analýza kapitálové struktury podniků v čase**

V diplomové práci je nejprve provedena analýza kapitálové struktury podniků v čase v jednotlivých odvětvích a posléze je porovnávána s ostatními odvětvími. Práce se zaměřuje na poměr vlastního kapitálu a cizího kapitálu a celkovou zadluženost. Poté je analyzován ukazatel míry zadluženosti vlastního kapitálu a ziskový účinek finanční páky firem.

#### 4.2.1 Poměr vlastního kapitálu a cizího kapitálu dle odvětví

Následující ilustrace zachycují vývoj kapitálové struktury v čase v jednotlivých odvětvích v letech 2000 až 2010. Nejprve jsou jednotlivé grafy popsány, posléze je provedeno shrnutí analýzy.

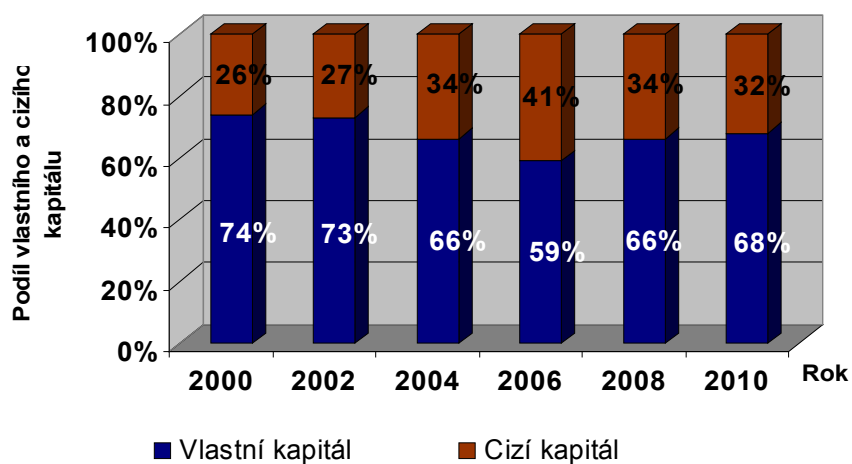


*Obr. 11: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví zemědělství, lesnictví, rybářství*

Zdroj: vlastní zpracování

V odvětví zemědělství, lesnictví, rybářství lze pozorovat ve všech sledovaných letech převahu vlastního kapitálu. Trend v této kapitálové struktuře je celkem neměnný, poměr se stále pohybuje okolo 70 %.

## Těžba a dobývání

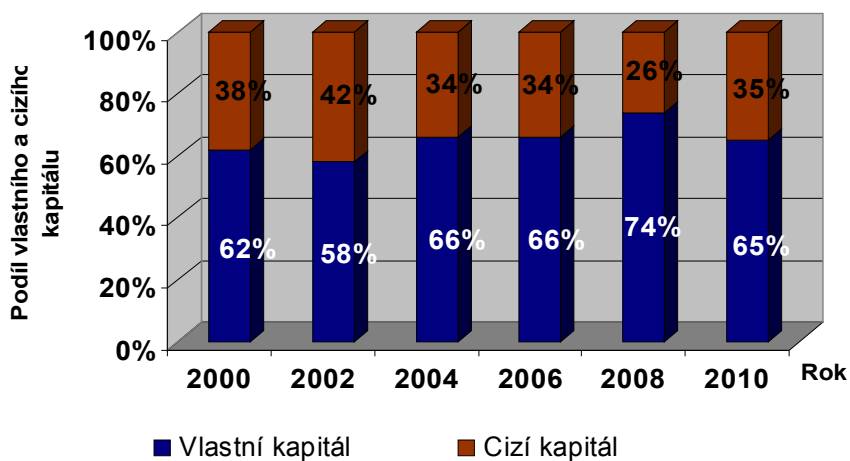


Obr. 12: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví těžba a dobývání

Zdroj: vlastní zpracování

Hospodářská činnost těžba a dobývání také vykazuje převahu vlastního kapitálu. Ve sledovaném období se trend měnil, nejprve podíl vlastního kapitálu dosahoval 74 %, poté začal klesat. V roce 2006 byl nejnižší, 59 % a od té doby se podíl vlastních zdrojů zvyšoval.

## Zpracovatelský průmysl

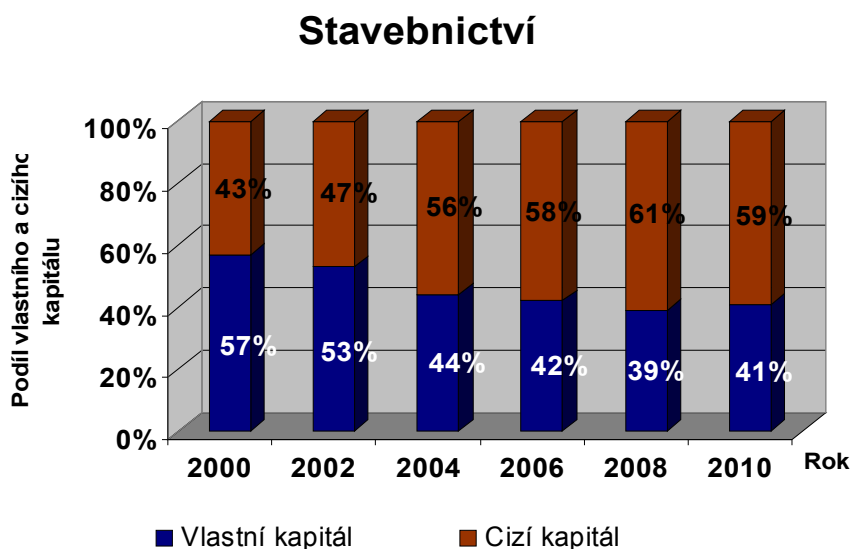


Obr. 13: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví zpracovatelský průmysl

Zdroj: vlastní zpracování



Pro odvětví zpracovatelského průmyslu je typická kapitálová struktura s převahou vlastního kapitálu. Jeho podíl se stále pohyboval okolo 65 %. Pouze v roce 2002 vykazoval nižší hodnotu – 58 % a naopak v roce 2008 hodnota byla vyšší, tedy 74 %.



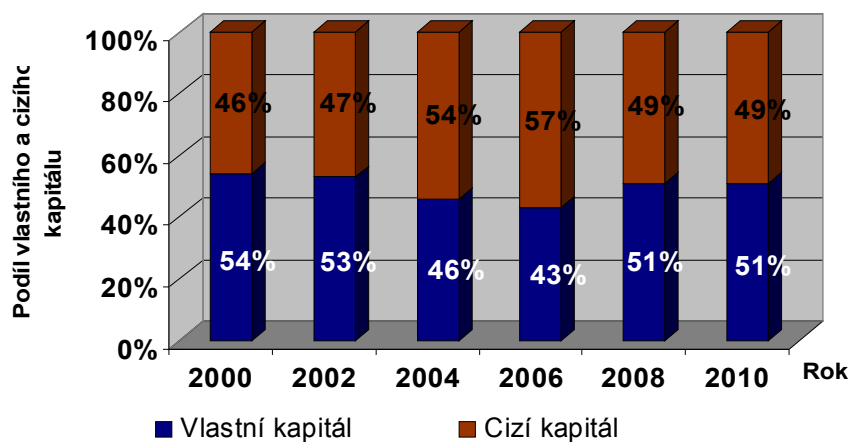
Obr. 14: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví stavebnictví

Zdroj: vlastní zpracování

Odvětví stavebnictví vykazuje nižší podíl vlastních zdrojů. V prvních dvou letech podíl vlastního kapitálu přesahoval 50 %, ale od roku 2004 je pod touto hranicí. Ve sledovaných letech má trend klesající charakter.

Obrázek č. 15 zachycuje vývoj kapitálové struktury v odvětví velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel. V tomto grafu lze sledovat ve všech letech téměř vyrovnaný poměr cizího a vlastního kapitálu. Tento poměr se pohybuje okolo 50 %. V roce 2006 vlastní kapitál dosáhl hodnoty podílu ve výši 43 %.

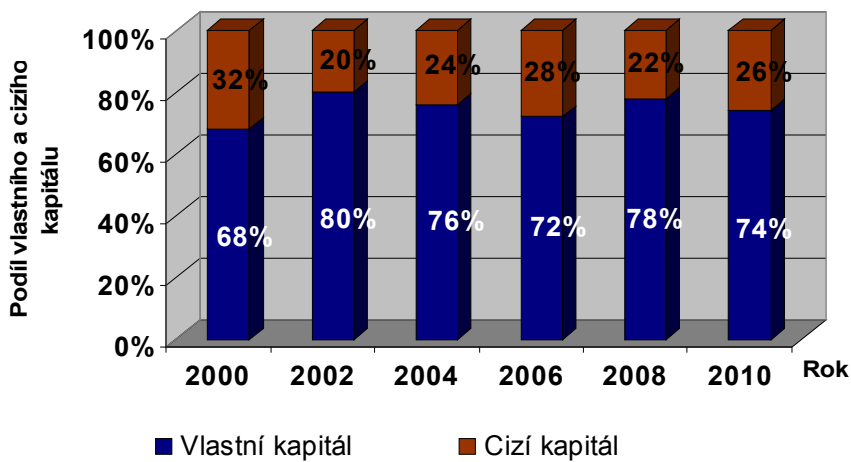
### Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel



Obr. 15: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel

Zdroj: vlastní zpracování

### Doprava a skladování

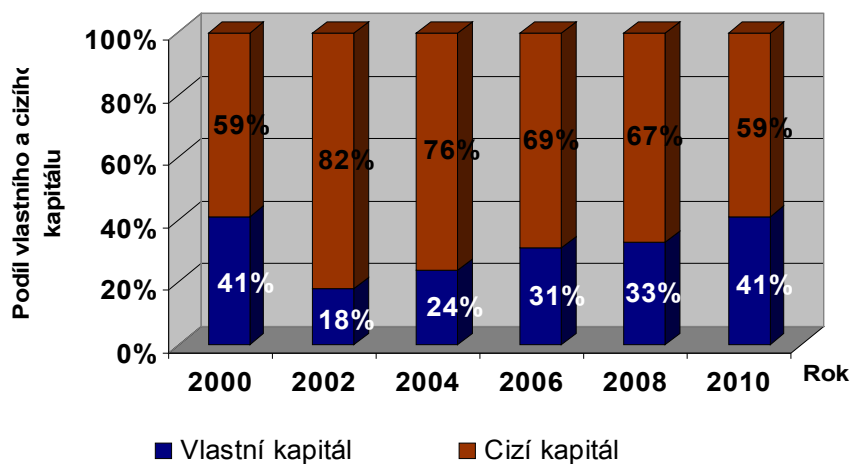


Obr. 16: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví doprava a skladování

Zdroj: vlastní zpracování

V dopravě a skladování podíl vlastního kapitálu je velice výrazný. Ve sledovaném období tento podíl dosahoval okolo 75 %. Pouze v prvním roce byl nejnižší – 68%.

## Peněžnictví a pojišťovnictví

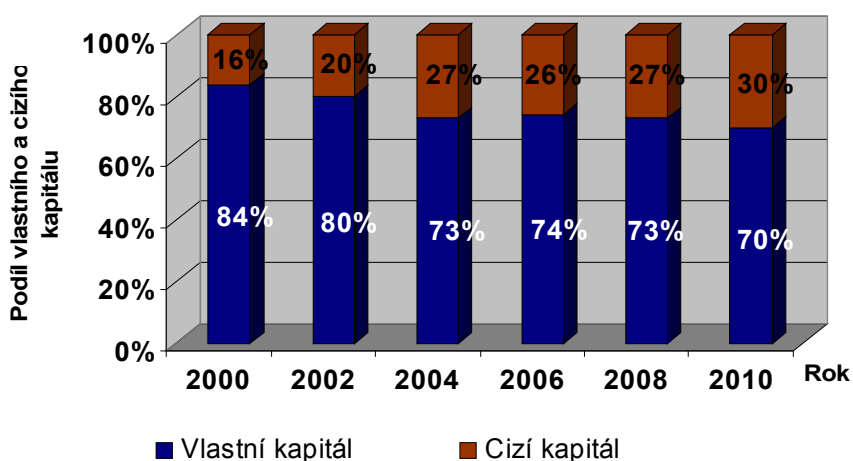


Obr. 17: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví peněžnictví a pojišťovnictví

Zdroj: vlastní zpracování

Hospodářská činnost peněžnictví a pojišťovnictví reprezentuje kapitálovou strukturu s výrazně nízkým podílem vlastního kapitálu. Maxima dosáhlo v letech 2000 a 2010, kdy jeho podíl byl 41 %. Nejmenší hodnoty dosáhl v roce 2002 – pouhých 18 %.

## Činnosti v oblasti nemovitostí



Obr. 18: Vývoj kapitálové struktury v čase v odvětví činnosti v oblasti nemovitostí

Zdroj: vlastní zpracování

Obor činnosti v oblasti nemovitostí vykazuje výrazný podíl vlastního kapitálu. Tento poměr začíná u hodnoty 84 %. Ve sledovaných letech vývoj kapitálové struktury má klesající tendenci.

### **Shrnutí**

Z provedeného výzkumu poměru cizího kapitálu a vlastního kapitálu u obchodních společností vybraných z osmi různých odvětví v letech 2000 až 2010 vyplývají následující:

Mezi odvětví, ve kterých vývoj kapitálové struktury vykazoval stálý poměr vlastního a cizího kapitálu, lze zařadit odvětví zemědělství, lesnictví a rybářství; velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel a doprava a skladování. U prvního odvětví podíl vlastního kapitálu se pohyboval okolo 70 %, u činnosti velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel se tato hodnota pohybovala u čísla 50 % a v dopravě a skladování to bylo u hodnoty 74 %.

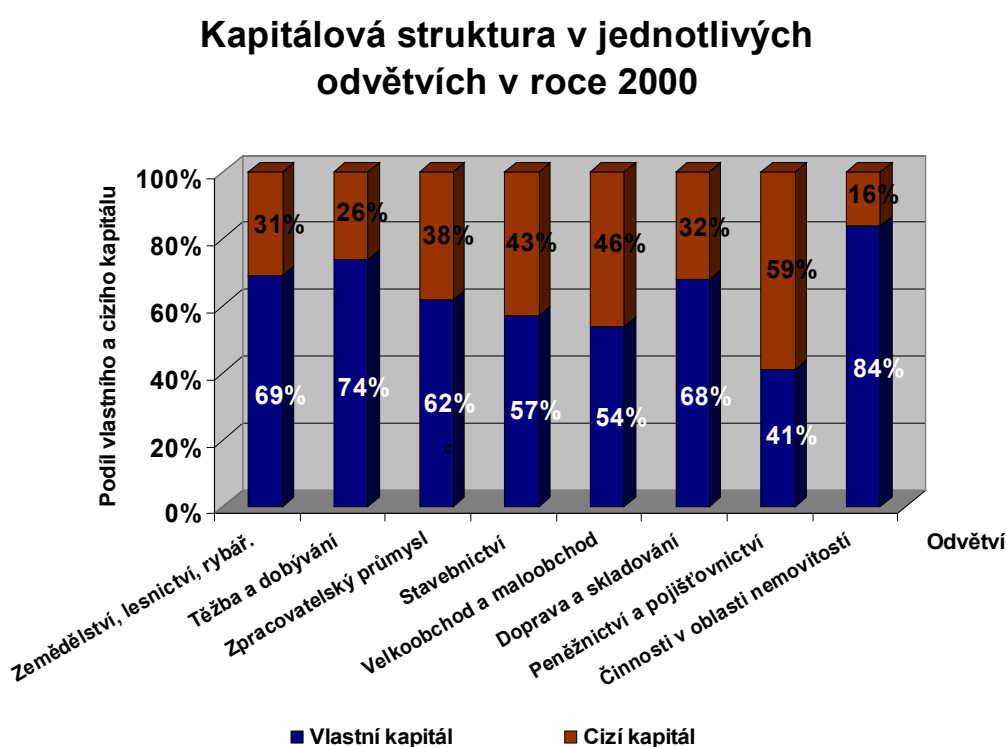
Kapitálové struktury, které vykazovaly klesající poměr vlastního kapitálu, patřily k odvětvím stavebnictví a činnosti v oblasti nemovitostí. Stavebnictví na začátku sledovaného období vykazovalo hodnotu podílu vlastního kapitálu ve výši 57 % a na konci období 41 %. Kapitálová struktura v oboru činnosti v oblasti nemovitostí má výraznou převahu vlastního kapitálu, nicméně v roce 2000 podíl vlastního kapitálu byl 84 % a v roce 2010 dosahoval hodnoty 70 %.

Měnicí se poměr vlastního a cizího kapitálu byl sledován u odvětví těžba a dobývání, zpracovatelský průmysl a peněžnictví a pojišťovnictví. Ve zkoumaném období se hodnoty nejvíce lišily u odvětví peněžnictví a pojišťovnictví, kdy rozdíl mezi nejvyšší a nejnižší hodnotou podílu vlastního kapitálu byl 23 %. U zpracovatelského průmyslu tato hodnota činila 16 % a u těžby a dobývání 15 %.

Z žádného grafu nevyplývá, že by vývoj kapitálové struktury v nějakém odvětví v letech 2000 až 2010 vykazoval rostoucí charakter.

#### 4.2.2 Vývoj podnikové kapitálové struktury v jednotlivých letech

Předchozí ilustrace charakterizovaly vývoj kapitálové struktury firem v jednotlivých odvětvích. Nyní na základě provedené analýzy je vytvořeno shrnutí, která odvětví mají převahu cizího kapitálu a jak silná (výrazná) tato převaha je. Nejprve jsou uvedeny ilustrace, které v jednotlivých letech zobrazují poměr vlastního a cizího kapitálu ve všech osmi odvětvích.

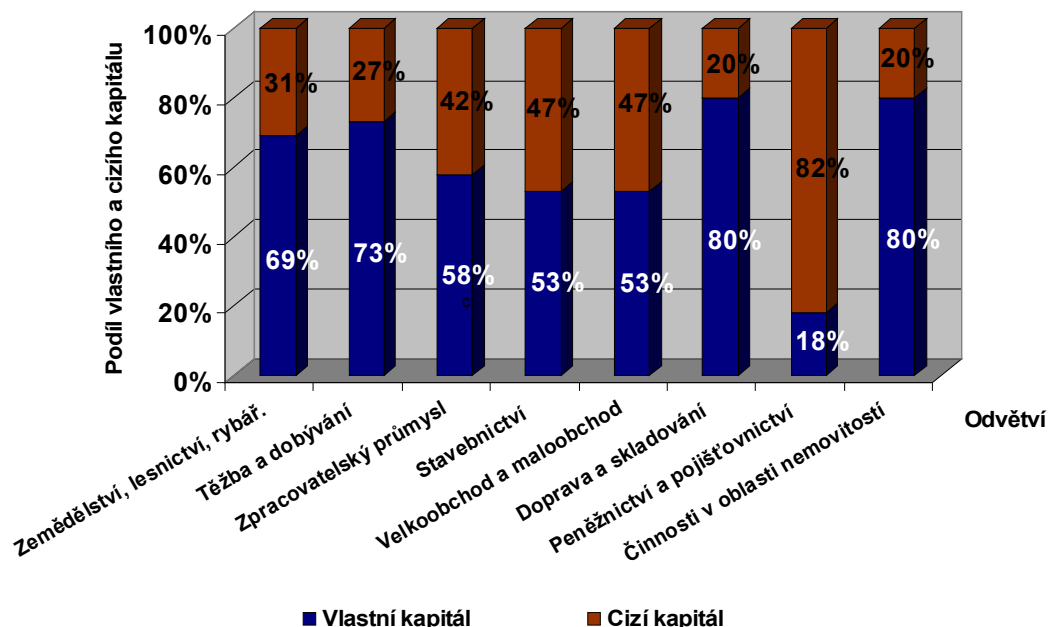


Obr. 19: Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2000

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2000 nejvyšší podíl vlastního kapitálu (84 %) vykazovalo odvětví činnosti v oblasti nemovitostí, dále pak vyšší podíl vlastního kapitálu mělo odvětví těžba a dobývání; zemědělství, lesnictví a rybářství a zpracovatelský průmysl. Nejnižší podíl vlastního kapitálu (41 %) vykazoval obor peněžnictví a pojišťovnictví.

## Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2002

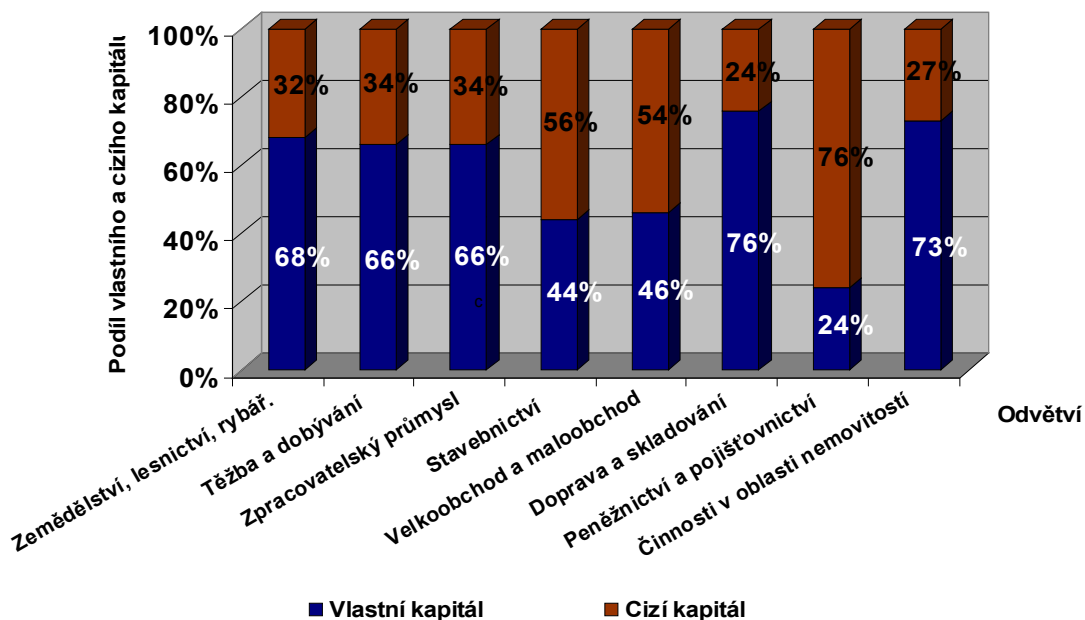


Obr. 20: Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2002

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2002 odvětví doprava a skladování a činnosti v oblasti nemovitostí dosahovaly 80% podílu vlastního kapitálu na celkových zdrojích. Dalšími obory, které měly vysoký podíl vlastního kapitálu byly zemědělství, lesnictví a rybářství a těžba a dobývání. Oproti tomu velmi nízký podíl vlastního kapitálu mělo odvětví peněžnictví a pojišťovnictví. Toto odvětví bylo jediné, u kterého dosahovala hodnota vlastního kapitálu pod 50 %. Podobné hodnoty výše vlastního kapitálu (přibližně 55 %) vykazovaly tři odvětví, a to zpracovatelský průmysl, stavebnictví a velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel.

## Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2004

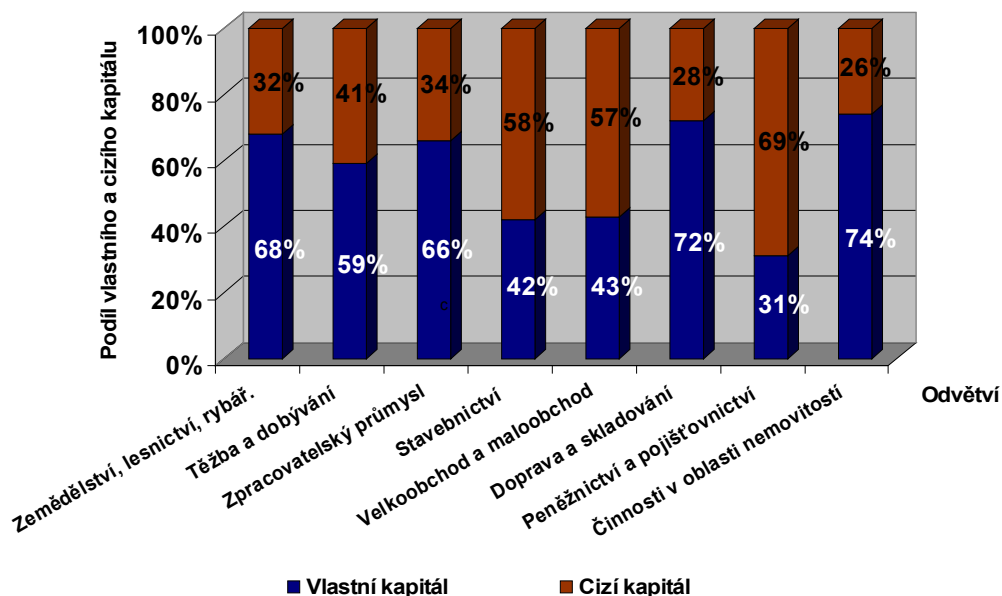


Obr. 21: Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2004

Zdroj: vlastní zpracování

Nejnižší procento vlastního kapitálu v roce 2004 mělo opět odvětví peněžnictví a pojišťovnictví. Naopak vyšší procento měly obory doprava a skladování a činnosti v oblasti nemovitostí. Téměř stejný poměr vlastního a cizího kapitálu vykazovaly odvětví zemědělství, lesnictví a rybářství; těžba a dobývání a zpracovatelský průmysl. Zde výše vlastního kapitálu činila přibližně 67 %. Vlastní kapitál ve výši přibližně 45 % měly dva obory, a to stavebnictví a velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel.

## Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2006



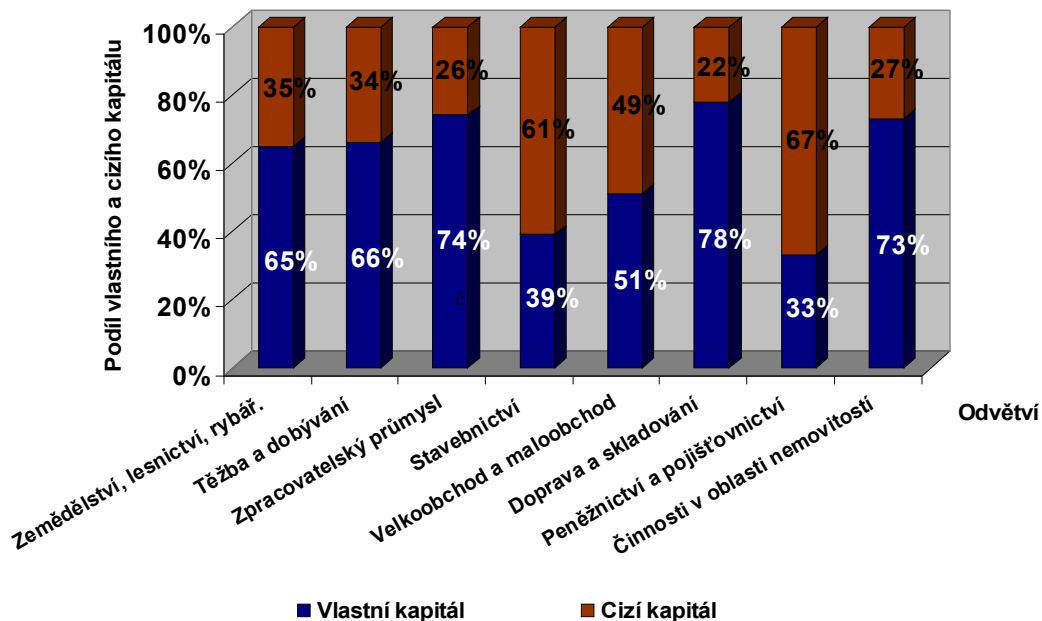
Obr. 22: Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2006

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2006 výrazně vyšší podíl vlastního kapitálu měly činnosti doprava a skladování a činnosti v oblasti nemovitostí. Naopak nižší obsah vlastního kapitálu vykazovaly kapitálové struktury podniků z odvětví stavebnictví, velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel a peněžnictví a pojišťovnictví. Obory zemědělství, lesnictví a rybářství; těžba a dobývání a zpracovatelský průmysl měly vyšší podíl vlastního kapitálu než cizího.



### Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2008

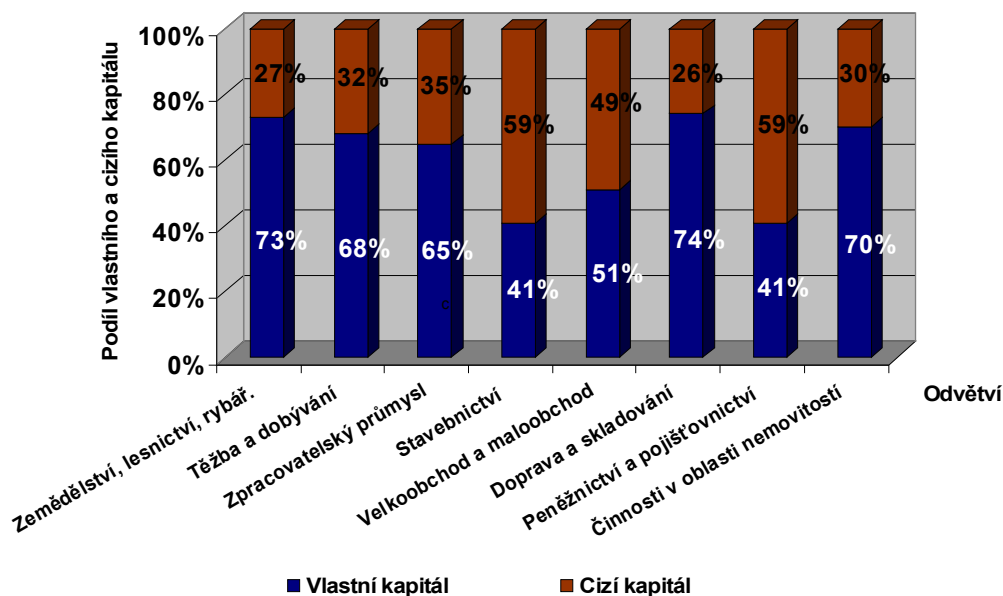


Obr. 23: Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2008

Zdroj: vlastní zpracování

Nejvyšší podíl vlastního kapitálu v roce 2008 dosahovalo odvětví doprava a skladování – 78 %. Za ním následují odvětví zpracovatelský průmysl a činnosti v oblasti nemovitostí. Pouze dvě činnosti, stavebnictví a peněžnictví a pojišťovnictví, dosahovaly v tomto roce méně než 50% podílu vlastního kapitálu. Obory zemědělství, lesnictví a rybářství a těžba a dobývání vykazovaly téměř stejné kapitálové struktury, a to vlastní kapitál ve výši 65 % a 66 %.

### Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2010



Obr. 24: Kapitálová struktura v jednotlivých odvětvích v roce 2010

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2010 vykazovaly pouze dvě odvětví národního hospodářství menší než 50% podíl vlastního kapitálu, a to odvětví stavebnictví a peněžnictví a pojišťovnictví. Obor velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel se pohyboval na této hranici – vlastní kapitál činil 51% podíl. Činnost zpracovatelský průmysl měla vyšší podíl vlastního kapitálu – ve výši 65 %. Odvětví zemědělství, lesnictví a rybářství; těžba a dobývání; doprava a skladování a činnosti v oblasti nemovitostí měly výrazný podíl vlastního kapitálu, přibližně 70 %.

#### Shrnutí

Z výstupu analýzy zdrojů financování obchodních společností pro osm odvětví národního hospodářství v letech 2000 až 2010 lze vyslovit tyto závěry:

Mezi hospodářské činnosti, ve kterých ve všech sledovaných letech převyšuje vlastní kapitál cizí kapitál, patří odvětví zemědělství, lesnictví, rybářství; těžba a dobývání; zpracovatelský průmysl; doprava a činnosti v oblasti nemovitostí. Přičemž výrazný podíl vlastního kapitálu vykazovala kapitálová struktura u odvětví doprava a skladování a činnosti v oblasti nemovitostí.

K odvětvím, ve kterých kapitálová struktura vykazovala vyšší podíl cizího kapitálu, patří jednoznačně peněžnictví a pojišťovnictví. V jednotlivých letech měl tento obor oproti ostatním vždy nejvyšší podíl vlastního kapitálu. Tento podíl byl nejmenší v roce 2002, kdy činil pouhých 18 %. V roce 2010 tento podíl vykazoval stejnou hodnotu jako odvětví stavebnictví.

Zbylé dvě hospodářské činnosti, stavebnictví a velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel, vykazovaly poměr vlastního kapitálu a cizího kapitálu pohybující se okolo 50 %. Společným charakteristickým rysem těchto činností je, že se jedná o poskytování služeb.

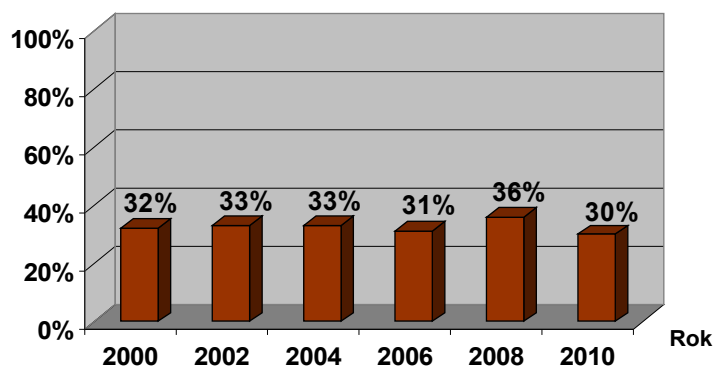
Mezi odvětví, která mají výrazný podíl vlastního kapitálu ve všech letech ve sledovaném období patří zemědělství, lesnictví a rybářství, doprava a skladování a činnosti v oblasti nemovitostí. Nejvyšší hodnota dosahovala 65 %.

### **4.3 Analýza celkové zadluženosti firem v čase**

Celková zadluženost charakterizuje finanční úroveň firmy – věřitelské riziko. Vypovídá o míře krytí majetku cizími zdroji. Vyšší hodnoty jsou rizikem pro věřitele, především tedy pro banky. Celková zadluženost se vypočítá dle vzorce č. 2 (resp. č. 3). V diplomové práci jsou použity hodnoty z databáze firem a institucí Creditinfo Albertina GOLD. Tento ukazatel databáze vypočítává z poměru celkové cizí zdroje a celková pasiva. Tyto hodnoty jsou posléze zpracovány do grafů.

Následující grafy zobrazují celkovou zadluženost jednotlivých odvětví ve sledovaných letech.

### **Zemědělství, lesnictví a rybářství**



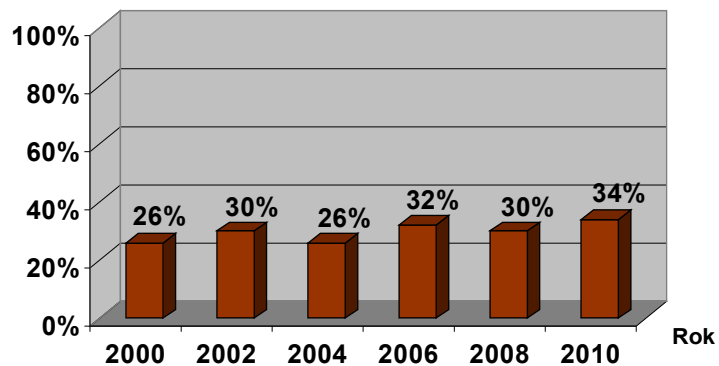
*Obr. 25: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru zemědělství, lesnictví, rybářství v období 2000 až 2010*

Zdroj: vlastní zpracování

U odvětví zemědělství, lesnictví a rybářství vykazuje celková zadluženost hodnoty do 40 %. Tudiž toto odvětví vykazuje poměrně nízkou hodnotu celkové zadluženosti podniků. Hodnoty zadluženosti se pohybovaly nejčastěji kolem 33 %, v roce 2008 byla celková zadluženost nejvyšší a to 36 %.

Následující obrázek č. 26 popisuje vývoj celkové zadluženosti u odvětví těžba a dobývání. Zde se hodnoty celkové zadluženosti pohybovaly v intervalu od 26 % do 34 %. Tyto hodnoty ukazují, že těžba a dobývání také patří mezi odvětví s nízkou hodnotou celkové zadluženosti firem.

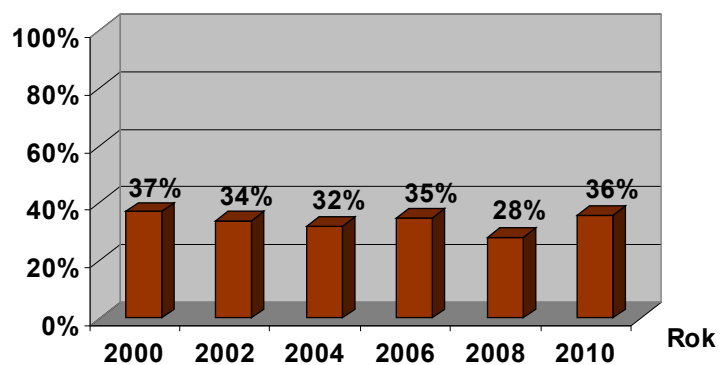
## Těžba a dobývání



Obr. 26: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru těžba a dobývání v období 2000 až 2010

Zdroj: vlastní zpracování

## Zpracovatelský průmysl

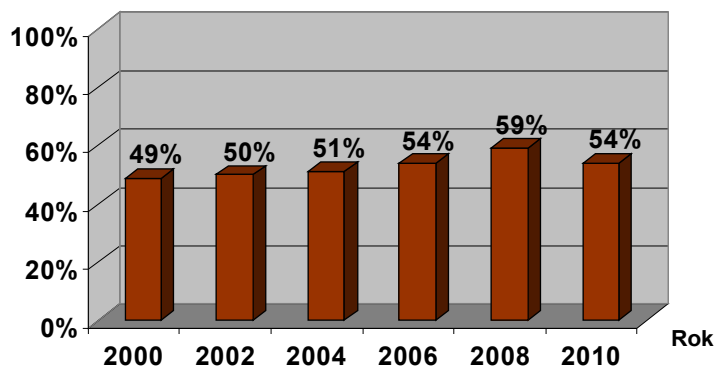


Obr. 27: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru zpracovatelský průmysl v období 2000 až 2010

Zdroj: vlastní zpracování

Zpracovatelský průmysl rovněž ukazuje kapitálovou strukturu s poměrně nízkou celkovou zadlužeností. Hodnoty zadluženosti se pohybovaly nejčastěji kolem 35 %, pouze v roce 2008 hodnota byla nižší, a to 28 %.

## Stavebnictví

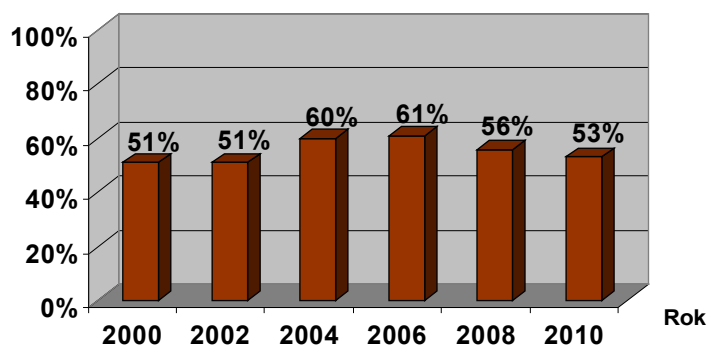


*Obr. 28: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru stavebnictví v období 2000 až 2010*

Zdroj: vlastní zpracování

Odvětví stavebnictví vykazuje vyšší hodnoty zadluženosti. Hodnoty se pohybují v intervalu 49 – 59 %, tudíž těsně pod hranicí 60 %. Díky větší celkové zadluženosti (např. oproti zemědělství, lesnictví a rybářství) je toto odvětví rizikovější pro současné a budoucí věřitele.

## Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel

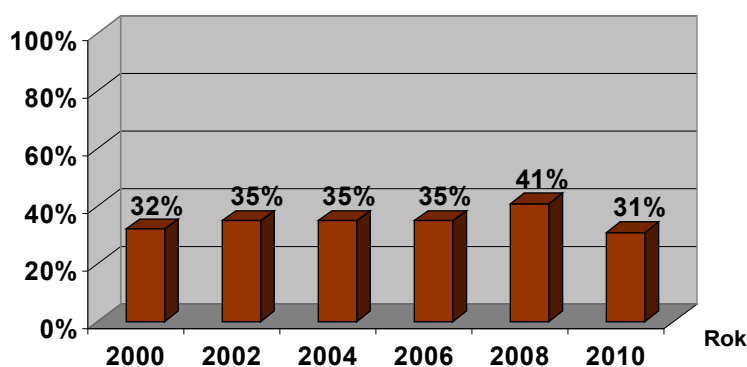


*Obr. 29: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel v období 2000 až 2010*

Zdroj: vlastní zpracování

V sekci velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel se vyskytují vyšší hodnoty zadluženosti. Oproti stavebnictví toto odvětví již překonalo hranici 60 % zadluženosti. Ale od doby překročení vykazuje vývoj klesající tendenci. Vyšší hodnoty jsou rizikem pro současné i budoucí věřitele. Nemusí to však znamenat, že podnik nemůže získat úvěr, vykazuje-li rychlý obrat prostředků, vysokou rentabilitu, apod. Vysoký stupeň zadluženosti může být zdůvodněn vyššími stavy rezerv vytvářených pro různé účely na vrub nákladů.

### Doprava a skladování



Obr. 30: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru doprava a skladování v období 2000 až 2010

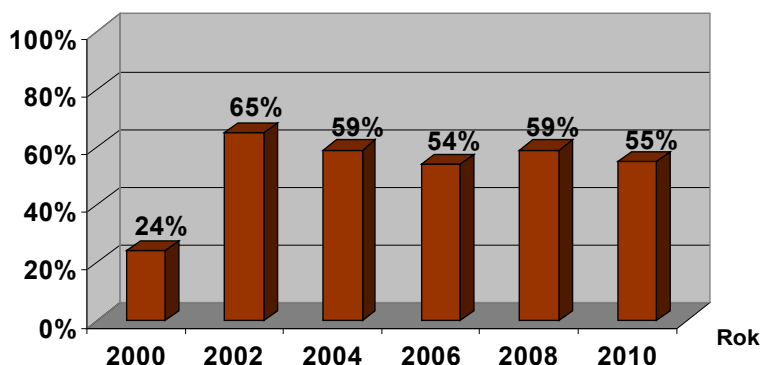
Zdroj: vlastní zpracování

U činnosti doprava a skladování vykazuje celková zadluženost hodnoty nižší. Hodnoty zadluženosti se pohybovaly nejčastěji kolem 35 %. Pouze v roce 2008 došlo k výkyvu, kdy celková zadluženost dosáhla maximální hodnoty 41 %. I přesto, že je to maximální hodnota, je poměrně nízká.

Oproti tomu následující obrázek č. 31 zachycuje vývoj celkové zadluženosti firem z oboru peněžnictví a pojišťovnictví. Z grafu vyplývá, že hodnota zadluženosti překročila hranici 60 %, ale od doby překročení vykazuje vývoj klesající tendenci. Odvětví peněžnictví a pojišťovnictví v prvním roce analýzy, tedy v roce 2000, vykazuje nízkou hodnotu zadlužení – 24 %. V dalších letech se hodnoty pohybují okolo 55 %. Nízká hodnota v prvním roce může být způsobena příznivým vývojem okolního prostředí nebo může být

způsobena statistickou chybou při výběru a analýze dat. V dalších letech jsou hodnoty výrazně vyšší a vykazují vyrovnaný vývoj, tudíž prvním rokem, kdy je hodnota velice nízká, se dále práce nezabývá.

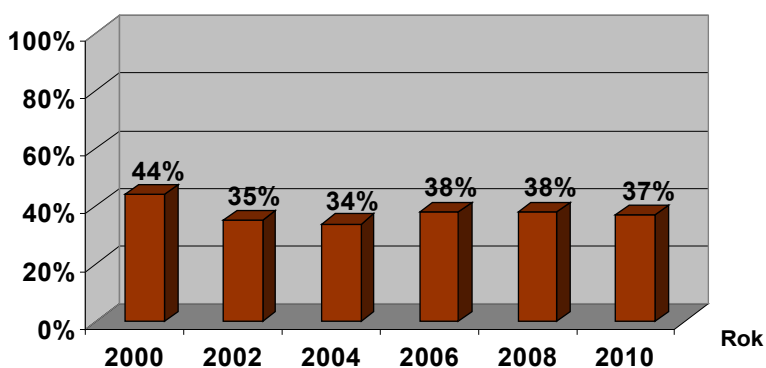
### Peněžnictví a pojišťovnictví



Obr. 31: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru peněžnictví a pojišťovnictví v období 2000 až 2010

Zdroj: vlastní zpracování

### Činnosti v oblasti nemovitostí



Obr. 32: Vývoj celkové zadluženosti firem z oboru činnosti v oblasti nemovitostí v období 2000 až 2010

Zdroj: vlastní zpracování



U odvětví činnosti v oblasti nemovitostí vykazuje celková zadluženost hodnoty poměrně nízké. Hodnoty zadluženosti se pohybovaly v intervalu od 34 % do 44 %. Nejvyšší byla v roce 2000 – 44 %, v ostatních letech se hodnoty pohybovaly okolo 36 %. Toto odvětví společně s odvětvím zemědělství, lesnictví a rybářství, těžba a dobývání, doprava a skladování a zpracovatelský průmysl díky svým nízkým hodnotám celkové zadluženosti jsou málo rizikové pro současné i budoucí věřitele.

### **Shrnutí**

Tato část diplomové práce analyzuje kapitálovou strukturu podniků v čase v jednotlivých odvětvích. Pomocí ukazatele celkové zadluženosti a poměru vlastního a cizího kapitálu je vyhodnocen trend jednotlivých kapitálových struktur. Použití cizího kapitálu pro společnost znamená její vyšší zadlužování a tím snižování finanční stability. Zároveň získávání dalšího dluhu je těžší a dražší. V praxi všechny společnosti využívají větší či menší část cizího kapitálu. Poměr mezi výší použitého vlastního a cizího kapitálu záleží na mnoha faktorech. Jedním z nich je i faktor odvětví. Obecně v průmyslových podnicích většinou převládá vlastní kapitál, naopak u finančních institucí výrazně převládá cizí kapitál a u obchodních firem je poměr přibližně stejný. Analýza dat potvrdila, že v odvětví peněžnictví a pojišťovnictví převládá podíl cizího kapitálu. Tento podíl byl maximální v roce 2002, kdy dosahoval 82 %. Mezi hospodářské činnosti, ve kterých ve všech sledovaných letech převyšuje vlastní kapitál cizí kapitál, patří odvětví zemědělství, lesnictví, rybářství; těžba a dobývání; zpracovatelský průmysl; doprava a činnosti v oblasti nemovitostí. Tedy převážně průmyslové podniky. Všechny tyto činnosti (zemědělství, lesnictví, rybářství; těžba a dobývání; zpracovatelský průmysl; doprava a skladování; činnosti v oblasti nemovitostí) zároveň vykazovaly nízké hodnoty celkové zadluženosti. Naopak odvětví Stavebnictví; Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel; Peněžnictví a pojišťovnictví vykazovaly vyšší hodnoty zadluženosti.

Struktura kapitálové společnosti je determinována mnoha faktory, např. jak je uvedeno ve studii „*Determinants of capital structure: An empirical analysis of firms in industrialized countries*“ determinanty jsou velikost podniku, růst podniku, pákový efekt, daňové faktory. [18]

Kapitálová struktura obchodních společností v České republice je samozřejmě ovlivněna vývojem finančního a kapitálového trhu. Podniky k získávání investičních zdrojů primárně využívají trh úvěrů. V letech 2007 až 2009 vrcholila finanční krize. V tomto období zjištěné údaje z kapitálových struktur podniků nevykazují žádné výrazné změny v použití vlastního a cizího kapitálu, ani žádné výrazné změny hodnot celkové zadluženosti.

Předchozí část práce byla zaměřena na kapitálovou strukturu obecně. Nyní práce bude analyzovat vybrané jednotlivé položky pasiv, které budou pomocí poměrových ukazatelů zhodnoceny.

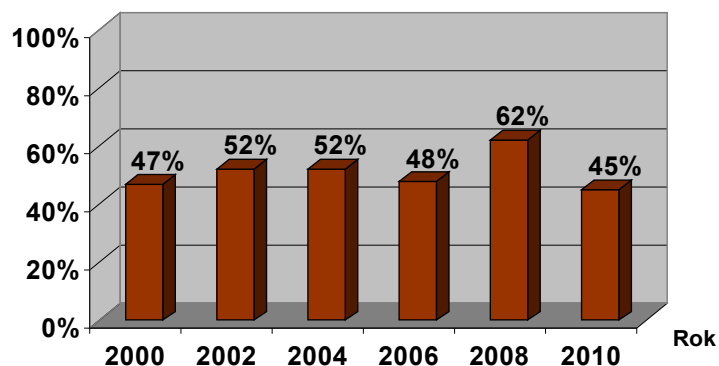
#### **4.4 Analýza míry zadluženosti vlastního kapitálu firem v čase**

Vlastní kapitál tvoří peněžité i nepeněžité vklady majitelů, kteří ho do společnosti vložili. Je sledován jeho **podíl na celkovém kapitálu** – vyjadřuje finanční jistotu podniku. Poměr vlastního kapitálu a cizího kapitálu zobrazuje již podkapitola **4.2.1 Poměr vlastního kapitálu a cizího kapitálu**.

Dalším ukazatelem, který analyzuje vlastní kapitál je **míra zadluženosti vlastního kapitálu**. Tento ukazatel je důležitý pro úvěrové společnosti. Udává, kolika procenty se vlastní kapitál podílí na cizích zdrojích. Hodnocení ukazatele ovlivňuje více faktorů, ale obecně je možno říci, že cizí zdroje by měly být financovány vlastním kapitálem. V diplomové práci jsou použity hodnoty z databáze firem a institucí Creditinfo Albertina GOLD. Tento ukazatel databáze vypočítává z poměru celkové závazky a vlastní kapitál.

V následujících grafech jsou zpracována data míry zadlužení vlastního kapitálu jednotlivých odvětví.

### Zemědělství, lesnictví a rybářství

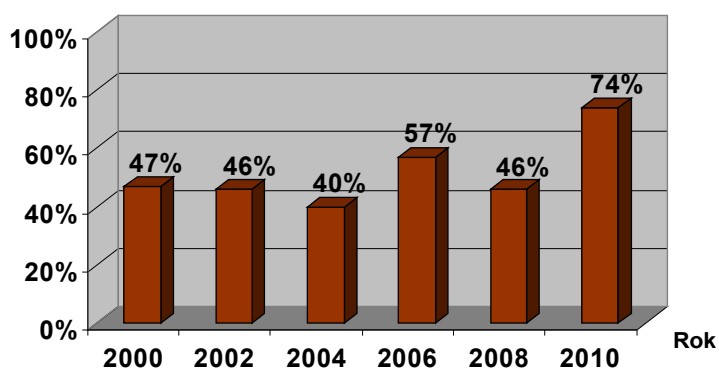


Obr. 33: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru zemědělství, lesnictví, rybářství v období 2000 - 2010

Zdroj: vlastní zpracování

Míra zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru zemědělství, lesnictví a rybářství se ve sledovaném období pohybovala okolo 50 %. Pouze v roce 2008 byla hodnota ve výši 62 %. Tyto hodnoty naznačují, že věřitelské riziko firem v tomto sektoru je v normě.

### Těžba a dobývání

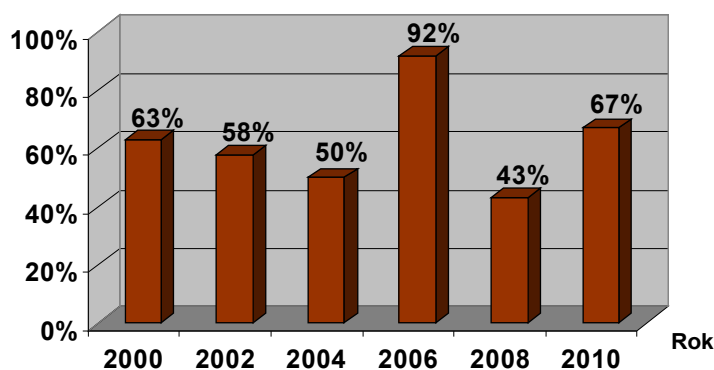


Obr. 34: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru těžba a dobývání v období 2000 - 2010

Zdroj: vlastní zpracování

V odvětví těžba a dobývání se ve zkoumaném období míra zadlužení liší v letech 2006 a 2010 v porovnání s ostatními lety. V posledním roce byla hodnota zadluženosti vlastního kapitálu nejvyšší, a to 74 %. I přes tuto hodnotu odvětví má nízkou zadluženost vlastního kapitálu, tudíž věřitelské riziko firem je v normě.

### Zpracovatelský průmysl



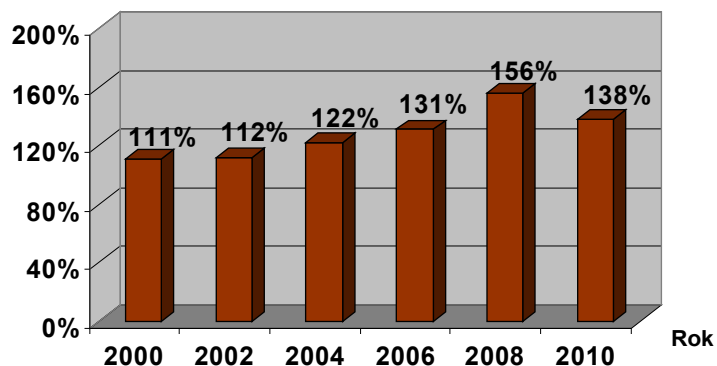
*Obr. 35: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru zpracovatelský průmysl v období 2000 – 2010*

Zdroj: vlastní zpracování

V sektoru zpracovatelský průmysl vývoj míry zadluženosti vlastního kapitálu byl velice proměnlivý. Od prvního roku sledování hodnoty klesly až k hodnotě 50 % a hned následující rok došlo ke zvýšení míry zadlužení vlastního kapitálu o 42 %. Další rok hodnota byla nízká – 43 % a v roce 2010 se zvýšila na 67 %.

Následující obrázek č. 36 zachycuje vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem v oboru stavebnictví. Ve sledovaném období hodnoty překročily hranici 100 %. V roce 2008 byla hodnota maximální – ve výši 156 %. Z grafu lze vyčíst, že vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu má rostoucí trend.

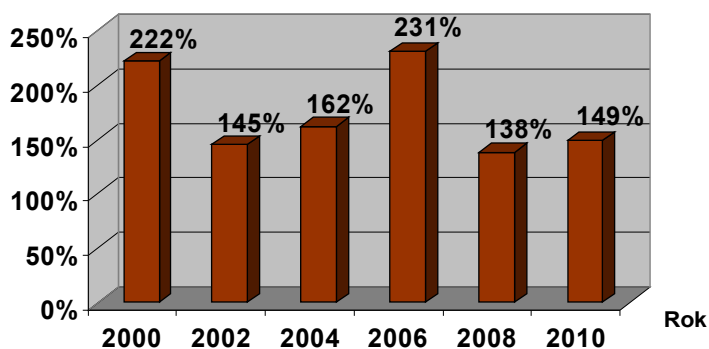
## Stavebnictví



Obr. 36: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru stavebnictví v období 2000 – 2010

Zdroj: vlastní zpracování

## Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel

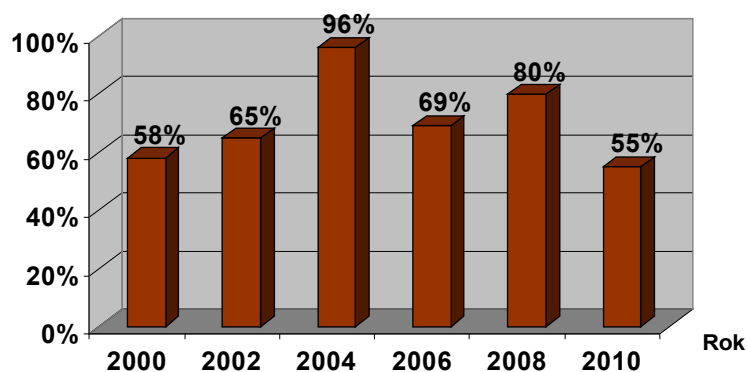


Obr. 37: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel v období 2000 - 2010

Zdroj: vlastní zpracování

V odvětví velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel hodnoty míry zadlužení vlastního kapitálu v roce 2000 a 2006 překročily 200 %. Věřitelské riziko v tomto sektoru je tedy velké.

## Doprava a skladování



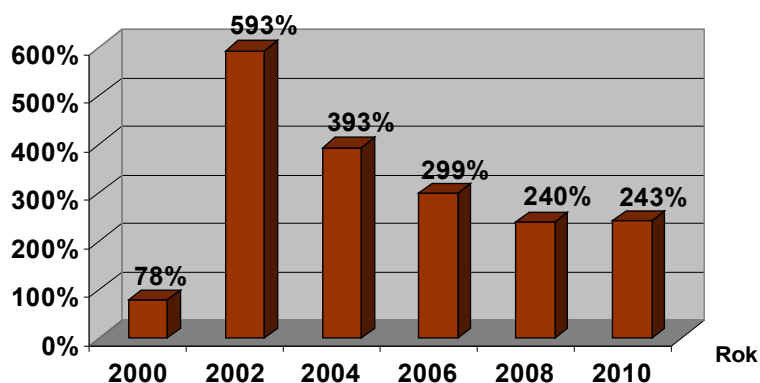
*Obr. 38: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru doprava a skladování v období 2000 - 2010*

Zdroj: vlastní zpracování

V odvětví doprava a skladování je vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu proměnlivý. V prvních dvou letech se míra pohybovala okolo 60 %, ale již v roce 2004 dosáhla hodnoty 96 %. V dalších letech míra zadluženosti klesala. Hodnoty ve všech letech sledovaného období se pohybovaly pod hranicí 100 %, tudíž věřitelské riziko je zde v normě.

Údaje o míře zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru peněžnictví a pojišťovnictví (obrázek č. 39) potvrzují, že ve finanční činnosti převládá cizí kapitál. Míra zadlužení v roce 2002 dosahovala hodnoty 593 % a od té doby klesala, až na hodnotu přibližně 240 %. Tyto vysoké hodnoty způsobují vysoké věřitelské riziko firem v tomto odvětví.

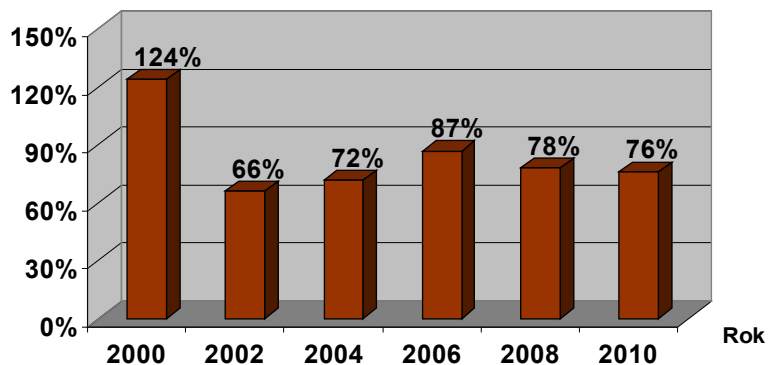
### Peněžnictví a pojišťovnictví



Obr. 39: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru peněžnictví a pojišťovnictví v období 2000 - 2010

Zdroj: vlastní zpracování

### Činnosti v oblasti nemovitostí



Obr. 40: Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu firem z oboru činnosti v oblasti nemovitostí v období 2000 - 2010

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2000 dosahovala míra zadlužení vlastního kapitálu hodnoty 124 %. V dalších letech tato míra se pohybovala v intervalu od 66 % do 87 %. U odvětví činnosti v oblasti nemovitostí lze říci, že věřitelské riziko je v normě.

## Shrnutí

Z předešlých grafů, znázorňující míru zadlužení vlastního kapitálu, lze vyjádřit následující shrnutí:

Míra zadlužení vlastního kapitálu vyjadřuje vztah dlouhodobého cizího kapitálu a vlastního kapitálu, přičemž hodnoty větší než 100 naznačují velké věřitelské riziko. Z výsledků analýzy dat vyplývá, že odvětví zemědělství, lesnictví, rybářství; těžba a dobývání; zpracovatelský průmysl; doprava a skladování a činnosti v oblasti nemovitostí mají hodnoty míry zadlužení vlastního kapitálu nižší než 100. Tudiž jejich věřitelské riziko je v normě. Pouze odvětví činnosti v oblasti nemovitostí v prvním roce překonalo hranici 100 %, ale v dalších letech se hodnoty udržovaly pod touto hranicí. Všechny zmíněné činnosti hospodářství nemají jasný vývoj. V jednom roce hodnota oproti předešlé vzrostla, jindy zase klesla.

Odvětví stavebnictví má ve všech letech hodnoty vyšší než 100 %. Toto odvětví tedy naznačuje větší věřitelské riziko než předešlá. Vývoj míry zadlužení vlastního kapitálu má rostoucí charakter.

Zbývající dvě odvětví, peněžnictví a pojišťovnictví a velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel, rovněž překročily hranici 100 %, ale již výraznějším způsobem. Velkoobchod a maloobchod atd. v roce 2000 a 2006 vykazují hodnoty překonávající hranici 200 %. V ostatních letech se míra zadlužení vlastního kapitálu pohybuje od 138 % do 162 %. Díky těmto hodnotám v tomto odvětví je tedy velké věřitelské riziko. Činnost peněžnictví a pojišťovnictví v roce 2002 dosáhla maximální hodnoty ve výši 593 %. V roce 2010 byla tato hodnota již ve výši 243 %. Z grafu vyplývá, že v tomto odvětví je klesající trend.

## 4.5 Analýza ukazatele ziskový účinek finanční páky firem v čase

Dalším ukazatelem, který tato práce uvádí při analýze vlastního kapitálu je **ziskový účinek finanční páky**. Tento ukazatel nám udává, zda při dané zadluženosti je pozitivně

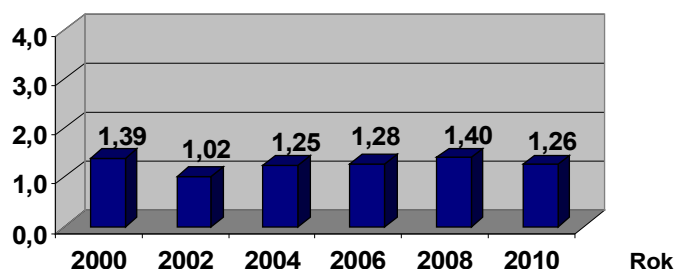


ovlivňována ROE. Hodnota vyšší než 1 znamená, že užití cizích zdrojů zvyšuje ROE a hodnota nižší než 1 ji snižuje. V diplomové práci jsou použity hodnoty ukazatele z databáze firem a institucí Creditinfo Albertina GOLD. Tento ukazatel databáze vypočítává následujícím vzorcem:

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = (\text{zisk před zdaněním} / \text{zisk před daněmi a úroky}) * (\text{celková aktiva} / \text{vlastní kapitál}) \quad (15)$$

V následujících grafech jsou zpracována data ziskový účinek finanční páky v jednotlivých odvětvích.

### Zemědělství, lesnictví a rybářství



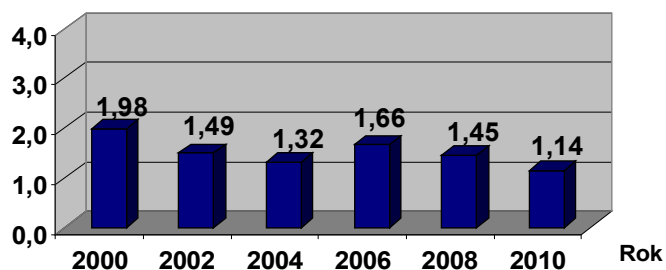
Obr. 41: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví zemědělství, lesnictví, rybářství v období 2000 - 2010

Zdroj: vlastní zpracování

V odvětví zemědělství, lesnictví a rybářství je hodnota ukazatele ve všech letech sledovaného období vyšší než 1. Z toho vyplývá, že daná zadluženost (užití cizích zdrojů) pozitivně ovlivňuje ROE. Hodnota ukazatele byla maximální v roce 2008, kdy dosahovala výše 1,40.

Z následující obrázku č. 42 vyplývá, že v odvětví těžba a dobývání je využití cizích zdrojů pozitivně prospěšné pro ROE. Nejvyšší hodnota ukazatele ziskový účinek finanční páky byla v prvním roce, poté již klesala. Nejnižší hodnotu tento ukazatel vykázal v roce 2010.

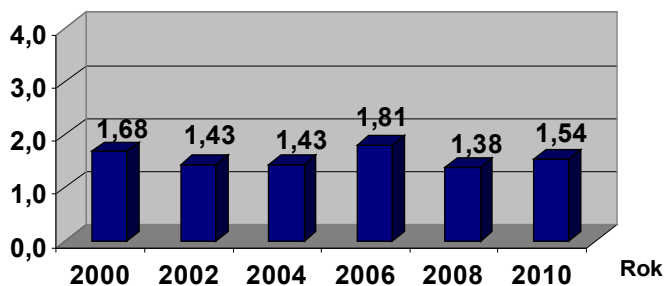
### Těžba a dobývání



Obr. 42: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví těžba a dobývání v období 2000 - 2010

Zdroj: vlastní zpracování

### Zpracovatelský průmysl

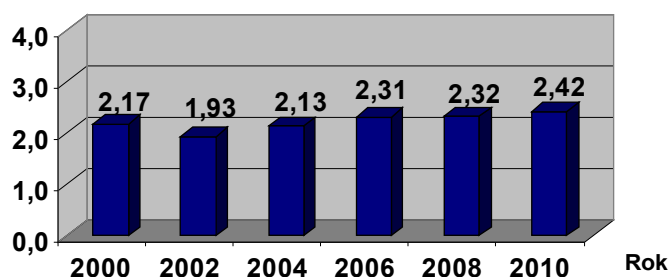


Obr. 43: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví zpracovatelský průmysl v období 2000 - 2010

Zdroj: vlastní zpracování

V sekci zpracovatelský průmysl hodnoty ukazatele ziskový účinek finanční páky překračoval ve všech letech hodnotu 1,3. Tudiž užití cizích zdrojů pozitivně ovlivňuje ukazatel ROE.

### Stavebnictví

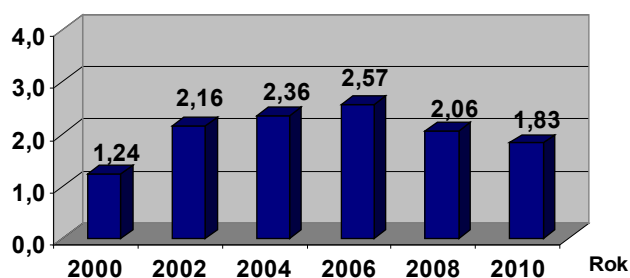


*Obr. 44: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví stavebnictví v období 2000 - 2010*

Zdroj: vlastní zpracování

Odvětví stavebnictví použitím cizího kapitálu výrazně pozitivně ovlivňuje ROE, jak vyplývá z vývoje ukazatele ziskový účinek finanční páky. Tento ukazatel pouze v roce 2002 vykazoval hodnotu nižší, než 2. Maximální byl v roce 2010 a to 2,42.

### Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel

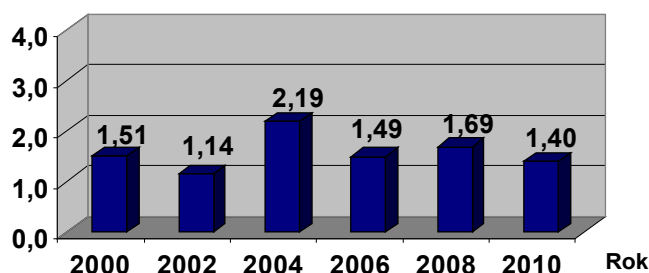


*Obr. 45: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel v období 2000 - 2010*

Zdroj: vlastní zpracování

V oboru velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel ukazatel ziskový účinek finanční páky v prvním roce dosahoval hodnoty pouze 1,24. V ostatních letech byl výrazně vyšší, kromě roku 2010 přesahoval hodnotu 2.

### Doprava a skladování

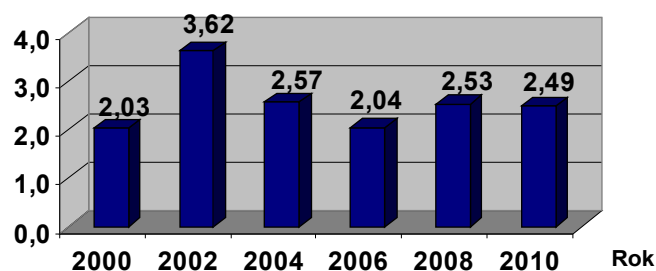


Obr. 46: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví doprava a skladování v období 2000 - 2010

Zdroj: vlastní zpracování

Obrázek č. 46 potvrzuje, že v odvětví doprava a skladování užitím cizího kapitálu je pozitivně ovlivněna ROE. Všechny hodnoty ukazatele ziskový účinek finanční páky přesahují hodnotu 1, dokonce v roce 2004 překonává hodnotu 2.

### Peněžnictví a pojišťovnictví

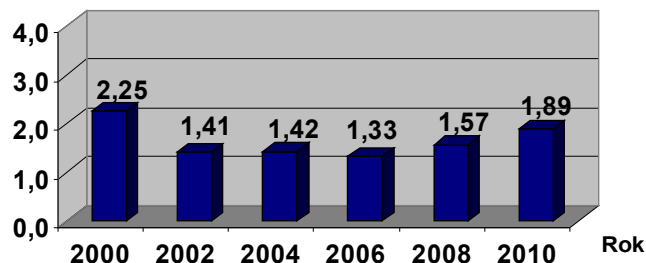


Obr. 47: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví peněžnictví a pojišťovnictví v období 2000 - 2010

Zdroj: vlastní zpracování

V odvětví peněžnictví a pojišťovnictví ukazatel ve všech letech sledovaného období přesahuje hodnotu 2. V roce 2002 je maximální, kdy dosáhl hodnoty 3,62. Z těchto údajů vyplývá, že při takovéto míře zadlužení je výrazně pozitivně ovlivněna hodnota ukazatele ROE.

### Činnosti v oblasti nemovitostí



Obr. 48: Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky firem z odvětví činnosti v oblasti nemovitostí v období 2000 - 2010

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj ukazatele ziskový účinek finanční páky v odvětví činnosti v oblasti nemovitostí měl ve sledovaném období proměnlivý charakter. Nejprve z hodnoty 2,25 klesl na hodnotu 1,33 a poté zase vzrostl na 1,89. Hodnoty naznačují, že užití cizího kapitálu pozitivně ovlivňuje index ROE.

#### Shrnutí

Z předchozích grafů vyplývá, že ve všech odvětvích a ve všech sledovaných letech hodnota ukazatele ziskový účinek finanční páky přesahuje hodnotu 1. Tudiž ve všech vybraných činnostech hospodářství při dané zadluženosti je pozitivně ovlivňována ROE. Ve třech odvětvích, stavebnictví, velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel a peněžnictví a pojišťovnictví, využití cizích zdrojů výrazně pozitivně ovlivňuje ROE.

## 4.6 Vyhodnocení provedených analýz

Z provedeného výzkumu poměru cizího a vlastního kapitálu, celkové zadluženosti, míry zadlužení vlastního kapitálu a ziskového účinku finanční páky firem v jednotlivých odvětvích lze stanovit toto zhodnocení:

V odvětví zemědělství lesnictví a rybářství analýza ukázala, že objem produkce ve sledovaném období byla vyrovnaná, poměr vlastního a cizího kapitálu, celková zadluženost a zadluženost vlastního kapitálu také. V roce 2008 jsou všechny ukazatele maximální, z toho vyplývá, že při zvýšení objemu produkce se zvýšila i celková zadluženost i zadluženost vlastního kapitálu, ale zároveň ukazatel ziskový účinek finanční páky potvrzuje, že zvýšení zadluženosti pozitivně ovlivňuje ukazatel ROE.

U činnosti těžba a dobývání objem produkce ve sledovaném období měl rostoucí charakter, přičemž maximální byl v roce 2008. V závislosti na vývoji objemu produkce nelze u ukazatelů celkové zadluženosti, míry zadluženosti vlastního kapitálu a poměru vlastního a cizího kapitálu určit konkrétní závislost. Z ukazatelů zadluženosti vyplývá, že maximální hodnoty dosáhly v roce 2010, ale ukazatel ziskový účinek finanční páky dosáhl v tomto roce minima. Z toho vyplývá, že zvýšení zadlužení v roce 2010 vedlo k pozitivnímu ovlivnění ROE, ale oproti ostatním rokům ovlivnění bylo nižší.

Obor zpracovatelský průmysl nevykazuje žádnou vazbu mezi vývojem objemu produkce a vývojem zadluženosti. Z údajů lze vyčíst, že v roce 2008 byl objem produkce maximální, zároveň podíl vlastního kapitálu byl nejvyšší, celková zadluženost a míra zadlužení vlastního kapitálu byly nejnižší.

Odvětví stavebnictví ve sledovaném období vykazovalo rostoucí trend u objemu produkce a u míry zadlužení vlastního kapitálu. Zároveň ukazatel ziskový účinek finanční páky měl také nepatrný růst. Z těchto údajů vyplývá, že odvětví stavebnictví na zvýšení produkce upřednostňuje použití cizího kapitálu, který zároveň výrazně pozitivně ovlivňuje ROE.

Jako u zpracovatelského průmyslu tak u odvětví velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel nelze vyčíst vazbu mezi vývojem objemu produkce a vývojem zadluženosti. Ukazatelé zadluženosti byly maximální v roce 2006, kdy zároveň byla hodnota ukazatele ziskový účinek finanční páky nejvyšší. Z toho vyplývá, že při dané maximální zadluženosti cizí kapitál velmi výrazně pozitivně ovlivnil ukazatel ROE.

Odvětví doprava a skladování ve sledovaných letech vykazovalo rostoucí vývoj objemu produkce, kdy maximální hodnoty dosáhl v roce 2008. V tomto roce zároveň byla maximální celková zadluženost a míra zadlužení vlastního kapitálu, tudíž nejvyššího objemu produkce bylo dosaženo při nejvyšší míře zadlužení.

V odvětví peněžnictví a pojišťovnictví lze vysledovat závislost mezi vývojem objemu produkce a míře zadlužení vlastního kapitálu. Hodnota objemu produkce ve sledovaném období rostla, zatímco míra zadlužení vlastního kapitálu klesala. Z toho vyplývá, že využití vlastního kapitálu pozitivně ovlivňovalo velikost objemu produkce.

Ve sledovaném období u odvětví činnosti v oblasti nemovitostí velikost objemu produkce rostla a zároveň podíl cizího kapitálu se zvyšoval. Lze tedy říci, že zvýšené množství použitého cizího kapitálu vedlo ke zvýšení množství objemu produkce.

Z provedených analýz nelze jednoznačně určit, zda kapitálová struktura firem ze zkoumaných odvětví potvrzuje některou z dříve uvedených teorií kapitálové struktury. Teorie hierarchického pořádku tvrdí, že nejziskovější společnosti jsou dostatečně zásobeny finančními prostředky z vnitřních fondů, tudíž využívají méně cizího kapitálu. Z průzkumu poměru vlastního a cizího kapitálu firem v jednotlivých odvětvích vyplynulo, že výrazně převažuje poměr vlastního kapitálu u odvětví doprava a skladování a činnosti v oblasti nemovitostí. Z tohoto závěru lze říci, že odvětví doprava a skladování a činnosti v oblasti nemovitostí upřednostňují k financování svých činností interní zdroje, tudíž kapitálová struktura těchto odvětví potvrzuje teorii hierarchického pořádku.

## **Závěr**

Ve své diplomové práci „Analýza kapitálové struktury a vybraných zdrojů financování podniků v České republice“ jsem se zabývala analýzou kapitálové struktury podniků v osmi odvětvích dle CZ-NACE. Zabývala jsem se obdobím 2000 až 2010, přičemž jsem analyzovala rozvahy v intervalu dvou let.

V úvodu práce byly nastíněny vybrané teorie podnikové kapitálové struktury. Popsala jsem jednotlivé složky struktury pasiv, dále jsem se zabývala členěním zdrojů z hlediska vlastnění a doby splatnosti. V další části práce jsem vyličila teorie kapitálové struktury, které se zabývají stanovením optimálního zadlužení. Uvedla jsem pět nejčastěji zmiňovaných teorií. V závěru teoretické části jsem uvedla teorii o finanční analýze. Věnovala jsem se analýze finančních výkazů a poměrové analýze, které jsem pak použila v praktické části.

V praktické části jsem využila znalostí uvedených v teoretické části k analýze kapitálové struktury podniku. Použila jsem ukazatele celkové zadluženosti, poměru vlastního a cizího kapitálu, míry zadluženosti vlastního kapitálu a ziskového účinku finanční páky. Tyto ukazatele jsem identifikovala a analyzovala jejich vývoj v čase v rámci odvětví a dále je porovnávala s ostatními odvětvími.

Stanoveného cíle diplomové práce bylo dosaženo, v souladu s ním jsem identifikovala a popsala výsledky analýzy kapitálových struktur podniků a jednotlivých zdrojů financování. Při analýze poměru vlastního a cizího kapitálu a zadluženosti se potvrdilo, že společnosti s průmyslovým charakterem mají převahu vlastního kapitálu a přiměřenou zadluženost a naopak u finančních institucí byla potvrzena převaha cizího kapitálu a velká zadluženost. Zároveň však společnosti s vyšším podílem cizího kapitálu vykazovaly vysoké hodnoty ziskového účinku finanční páky. Tedy využití cizích zdrojů výrazně pozitivně ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu. Z toho vyplývá, že použití cizího kapitálu je na místě.



Kapitálová struktura obchodních společností v České republice je samozřejmě ovlivněna vývojem finančního a kapitálového trhu. Podniky k získávání investičních zdrojů primárně využívají trh úvěrů. V letech 2007 až 2009 vrcholila finanční krize. V tomto období zjištěné údaje z kapitálových struktur podniků nevykazují žádné výrazné změny v použití vlastního a cizího kapitálu, ani žádné výrazné změny hodnot celkové zadluženosti.

Provedené analýzy nepotvrzují žádnou ze statických teorií (Modigliani-Millerova teze, Tradiční teze o optimální struktuře kapitálu a Kompromisní teorie kapitálové struktury) o optimální kapitálové struktuře podniku. Odvětví doprava a skladování a činnosti v oblasti nemovitostí vykazovaly při analýze poměru vlastního a cizího kapitálu dle odvětví výrazný podíl vlastního kapitálu. Z těchto údajů lze uvést, že tato odvětví upřednostňují k financování svých činností interní zdroje. Tudíž kapitálová struktura těchto odvětví potvrzuje teorii hierarchického pořádku.

## Seznam použité literatury

### CITACE

- [1] ŠIMAN, J., P. PETERA. *Financování podnikatelských subjektů. Teorie pro praxi*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010. 192 s. ISBN 978-80-7400-117-8.
- [2] NÝVLTOVÁ, R., P. MARINIČ. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [3] SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 4. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2006. 473 s. ISBN 80-7179-892-4.
- [4] ČSÚ. *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)* [online]. Praha: Český statistický úřad, [vid. 2012-11-4]. Dostupné z WWW:  
<[http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace\\_ekonomickych\\_cinnosti\\_\(cz\\_nace\)>](http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_(cz_nace)>)
- [5] ČSÚ. *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)* [online]. Praha: Český statistický úřad, [vid. 2012-11-4]. Dostupné z WWW:  
<http://apl.czso.cz/iSMS/klasstru.jsp?kodcis=80004>
- [6] KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [7] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha : Ekopress, 2001. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [8] SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2000. 464 s. ISBN 80-247-90969-6.
- [9] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress s. r. o., 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [10] BEDNA, V. a kol. *Leasing: Právní, účetní a daňové postupy v praxi*. 1. vyd. Praha: Polygon, 2000. 380 s. ISBN 80-7273-001-0.
- [11] SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- [12] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha : Ekopress, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

- [13] BRIGHAM, Eugene F. and Joel F. HOUSTON. *Fundamentals of Financial Management*. 13<sup>th</sup> ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2012. ISBN 05-384-8212-5.
- [14] WÖHE, G., E. KISLINGEROVÁ. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2.
- [15] BREALEY, Richard A. and Stewart C. MYERS. *Principles of corporate finance*. 5<sup>th</sup> ed. New York: McGraw-Hill, 1996. ISBN 0-07-114-053-0.
- [16] JINDŘICHOVSKÁ, I., Z. S. BLAHA. *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
- [17] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplněné vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [18] MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vyd. Praha: Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [19] ČSÚ. *Vysvětlivky CZ-NACE*. [online]. Praha: Český statistický úřad, [vid. 2013-4-10]. Dostupné z WWW: [http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/B76A7EE33C530E95C12573E800505874/\\$File/CZ-NACE\\_vysvetlivky.pdf](http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/B76A7EE33C530E95C12573E800505874/$File/CZ-NACE_vysvetlivky.pdf)
- [20] KRISHNAN, Sivarama V. and Moyer R. CHARLES. *Determinants of capital structure: An empirical analysis of firms in industrialized countries*. [online]. ProQuest. [vid. 2013-02-19]. Dostupné z WWW: <http://knihovna.tul.cz>
- [21] eAGRI. *Ministerstvo zemědělství – Zprávy o stavu zemědělství*. [online]. Praha: Ministerstvo zemědělství, [vid. 2013-5-2]. Dostupné z WWW: [http://eagri.cz/public/web/file/141460/ZZ\\_2010\\_komplet.pdf](http://eagri.cz/public/web/file/141460/ZZ_2010_komplet.pdf)
- [22] MPO. *Průmysl a stavebnictví – panorama zpracovatelského průmyslu*. [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, [vid. 2013-5-2]. Dostupné z WWW: [download.mpo.cz/get/45569/51390/586478/priloha001.pdf](http://download.mpo.cz/get/45569/51390/586478/priloha001.pdf)
- [23] Deolitte. *Vývoj stavebnictví do roku 2012*. [online]. Praha: Deolitte, [vid. 2013-5-2]. Dostupné z WWW: [http://www.deloitte.com/assets/Dcom-CzechRepublic/Local%20Assets/Documents/Real%20Estate/vyvoj\\_stavebnictvi\\_do\\_roku\\_2012\\_101021.pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-CzechRepublic/Local%20Assets/Documents/Real%20Estate/vyvoj_stavebnictvi_do_roku_2012_101021.pdf)

- [24] PWC. *Vývoj a trendy v odvětví dopravy a logistiky*. [online]. Praha: PricewaterhouseCoopers, [vid. 2013-5-2]. Dostupné z WWW: <http://www.pwc.com/cz/cs/clanky-2010/vyvoj-a-trendy-v-odvetvi-dopravy-a-logistiky.jhtml>
- [25] Deolitte. *Majitelé nemovitostí a developerské společnosti*. [online]. Praha: Deolitte, [vid. 2013-5-2]. Dostupné z WWW: [http://www.deloitte.com/view/cs\\_CZ/cz/industries/real-estate/sectors-served/owners-developers/index.htm](http://www.deloitte.com/view/cs_CZ/cz/industries/real-estate/sectors-served/owners-developers/index.htm)

## **BIBLIOGRAFIE**

- [26] ČSÚ. *Historická ročenka národních účtů 1990 až 2010*. [online]. Praha: Český statistický úřad, [vid. 2013-4-10]. Dostupné z WWW: [http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/kapitola/5013-12-n\\_2012-04](http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/kapitola/5013-12-n_2012-04)
- [27] databáze firem a institucí Creditinfo Albertina GOLD